

management. L'attività di vigilanza ha avuto ad oggetto principalmente l'analisi dei criteri alla base delle decisioni di investimento o disinvestimento dei beni detenuti in portafoglio.

L'azione di vigilanza è stata focalizzata sui presidi adottati dalle Sgr per assicurare che il processo decisionale di investimento e dismissione degli asset immobiliari avvenisse nel rispetto delle regole di correttezza, diligenza e trasparenza comportamentale, con particolare riferimento alle procedure di determinazione e di controllo delle valutazione degli immobili e alla gestione dei conflitti di interesse.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza svolta nel 2007 sono state valutate anche le richieste di quotazione di 2 fondi immobiliari, che prevedono nel regolamento di gestione l'effettuazione di offerte semestrali di quote di nuova emissione a fronte delle quali è possibile procedere a rimborsi anticipati.

L'attività di vigilanza sulla correttezza comportamentale delle Sgr ha riguardato anche la gestione dei fondi mobiliari chiusi, specializzati in azioni non quotate di società di medio-piccola dimensione con difficoltà di accesso al mercato del capitale di rischio (cosiddetti fondi di *private equity*).

L'attività di vigilanza sui fondi di private equity si è focalizzata in particolare sulla presenza di misure di prevenzione e gestione delle situazioni di conflitto di interessi e di procedure idonee ad assicurare il corretto esercizio dei diritti sociali inerenti alle partecipazioni detenute dai fondi.

Nel 2007 è proseguito l'esame della struttura dei consigli di amministrazione delle Sgr.

La composizione dei consigli di amministrazione delle prime 20 Sgr di matrice bancaria e assicurativa per patrimonio gestito al 31 dicembre 2007 (rappresentative dell'86% del totale del patrimonio gestito dei fondi armonizzati di diritto italiano) evidenzia che il numero complessivo dei consiglieri è diminuito di 35 unità rispetto al 2006, passando da 214 a 179; tale riduzione ha riguardato prevalentemente i consiglieri non esecutivi (Tav. 29). Il numero di consiglieri indipendenti risulta basso, con una media di circa un consigliere indipendente ogni 6 nel 2007, contro un rapporto di uno a 3 suggerito dai Codici di Autodisciplina per le società quotate; si rileva, tuttavia, un miglioramento rispetto all'anno precedente, quando il rapporto si attestava a circa un consigliere indipendente ogni 7 consiglieri.

Come rilevato negli anni precedenti, anche nel 2007 risulta confermata la parziale disapplicazione dei requisiti richiesti dai protocolli di autonomia dell'associazione di categoria ai fini dell'attribuzione della qualifica di consigliere indipendente (assenza di deleghe operative nella società e di rapporti di affari o professionali con la Sgr o con società del gruppo). In particolare sono: i) 16 i casi (rispetto agli 11 del 2006) in cui i consiglieri indipendenti ricoprono altre cariche nelle società del gruppo; ii) 4 i casi di consiglieri indipendenti che ricoprono incarichi dirigenziali in altre società del gruppo di appartenenza delle Sgr. Sono stati poi rilevati 6 casi (7 nel 2006) in cui non vi sono consiglieri segnalati come indipendenti.

Infine, l'analisi ha messo in luce un aumento del numero di consiglieri di Sgr che ricoprono incarichi di tipo dirigenziale all'interno della capogruppo o in altre società del gruppo.

Tav. 29

Incroci fra i consigli di amministrazione delle Sgr e quelli delle società del gruppo
(numero di consiglieri)

Cariche ricoperte nella capogruppo	Cariche ricoperte nelle Sgr							
	Amministratore Delegato	Consigliere	Consigliere esecutivo	Consigliere indipendente	Presidente	Presidente consigliere esecutivo	Presidente consigliere indipendente	Total
2007								
Presidente	2							2
Vice Presidente	1							1 2
Amministratore Delegato	2							2
Consigliere	7	1	2	2				12
Consigliere esecutivo	3				1			4
Consigliere indipendente								--
Direttore Generale	4				1			5
Vice Direttore Generale	1	2	1					4
Dirigente	1	12			2			15
Cariche in altre società del gruppo	10	44	9	14	6	3		86
Senza cariche nelle società del gruppo	1	25	3	14	1		3	47
<i>Totale complessivo</i>	<i>13</i>	<i>102</i>	<i>14</i>	<i>30</i>	<i>12</i>	<i>4</i>	<i>4</i>	<i>179</i>
2006								
Presidente	2							2
Vice Presidente	2		1	2				1 6
Amministratore Delegato	2				1			3
Consigliere	6		2	3				11
Consigliere esecutivo		1		2	1			4
Consigliere indipendente								--
Direttore Generale	2	6			1			9
Vice Direttore Generale	2	1						3
Dirigente	1	8			1			10
Cariche in altre società del gruppo	8	56	12	8	9	2		95
Senza cariche nelle società del gruppo	2	37	4	19	5		4	71
<i>Totale complessivo</i>	<i>13</i>	<i>121</i>	<i>18</i>	<i>30</i>	<i>24</i>	<i>3</i>	<i>5</i>	<i>214</i>

Fonte: prospetti informativi. Dati relativi alle prime 20 Sgr di matrice bancaria e assicurativa per patrimonio gestito. Dati di fine periodo.

Nel 2007 la Commissione ha rilasciato alla Banca d'Italia 82 pareri relativi all'istituzione o allo scioglimento di Sgr, a operazioni straordinarie sul capitale e all'esternalizzazione di alcune funzioni aziendali di Sgr (44 nel 2006).

A fine 2007 risultavano iscritte nell'Albo tenuto dalla Banca d'Italia 211 Sgr (196 a fine 2006). Le nuove Sgr istituite nel 2007 hanno ad oggetto prevalentemente la gestione di fondi chiusi o speculativi.

3. I promotori finanziari

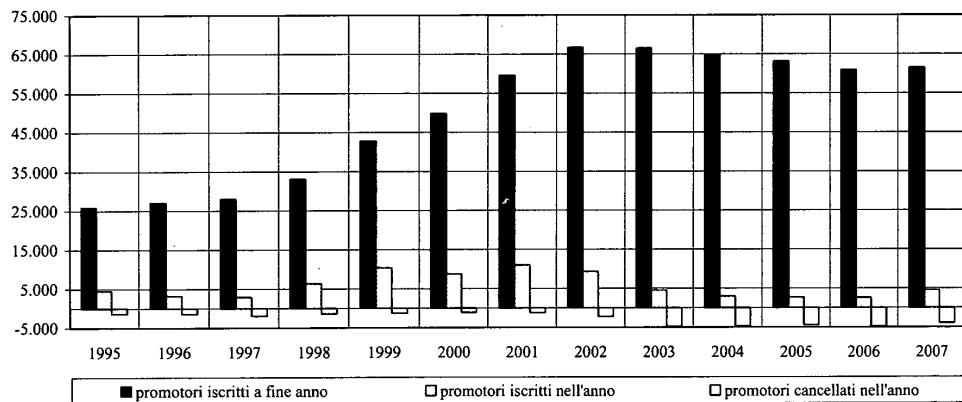
L'azione di vigilanza sui promotori finanziari ha tratto impulso dagli esposti degli investitori, dalle verifiche ispettive condotte presso intermediari, dalle comunicazioni dell'Autorità Giudiziaria e della Polizia Giudiziaria e dalle segnalazioni degli intermediari.

Nel 2007 la Consob ha adottato nei confronti dei promotori finanziari numerosi provvedimenti di sospensione cautelare dall'esercizio dell'attività e ha trasmesso 24 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria relative a ipotesi di reato connesse allo svolgimento dell'attività di promotore finanziario (si veda il successivo capitolo IV “I provvedimenti sanzionatori e cautelari”).

Nel 2007 si è registrato un aumento, se pur lieve, del numero di promotori iscritti nell'Albo tenuto dalla Consob; al 31 dicembre 2007 i promotori finanziari iscritti all'Albo erano 61.541, a fronte dei 60.920 del 2006 (+1%) (Fig. 78).

Fig. 78

Dinamica dell'Albo dei promotori finanziari



IV – I PROVVEDIMENTI SANZIONATORI E CAUTELARI

1. L'attività sanzionatoria

I numerosi interventi legislativi degli ultimi anni hanno profondamente mutato il previgente sistema sanzionatorio previsto dal Tuf sia sotto il profilo del diritto sostanziale, sia sotto il profilo procedurale.

L'efficacia del sistema sanzionatorio è stata rafforzata, in particolare, per quanto attiene alla repressione di comportamenti concretanti abusi di mercato per i quali è stato definito un sistema composito, nel cui ambito a sanzioni amministrative pecuniarie di importo anche decisamente rilevante si accompagnano sanzioni accessorie interdittive e patrimoniali a contenuto ablativo (confisca di beni), oltre a sanzioni pecuniarie per responsabilità propria dell'ente a cui l'autore della violazione appartiene, ai sensi dell'art. 187-quinquies del Tuf.

Per quanto riguarda il profilo procedurale, l'aspetto di maggiore rilevanza ha riguardato l'attribuzione diretta alla Consob del potere di applicare le sanzioni, a conclusione di un iter procedimentale che, per espressa volontà del legislatore, deve essere improntato alla salvaguardia del principio di separazione tra funzioni istruttorie – la cui attivazione e il cui svolgimento rientrano tra le attribuzioni proprie degli uffici dell'Istituto – e funzioni decisorie, rimesse all'autonomia valutativa e deliberativa della Commissione.

In attuazione di tale previsione normativa – introdotta con la legge n. 62 dell'aprile 2005, di recepimento della normativa comunitaria in materia di abusi di mercato, e riaffermata poi con la legge n. 262 (legge sul risparmio) del successivo dicembre – già nel giugno 2005 sono state definite conseguenti regole procedurali, funzionali a garantire l'osservanza del precetto e il pieno dispiegarsi del diritto di difesa dei soggetti coinvolti. I numerosi procedimenti sanzionatori avviati e conclusi sino a oggi sono stati espletati in conformità a tali regole.

Nel corso del 2007 la Commissione ha adottato provvedimenti finali relativi a 227 procedimenti sanzionatori (116 nel 2006); di questi, 200 si sono conclusi con l'applicazione di sanzioni per accertate violazioni delle disposizioni del Tuf e dei relativi regolamenti attuativi.

L'ammontare delle sanzioni pecuniarie applicate è stato pari a 43,7 milioni, a fronte di 8 milioni di euro circa nel 2006; inoltre, sono stati sequestrati, prima, e confiscati, poi, beni per un controvalore complessivo pari a € 39,9 milioni di euro, a seguito di accertate fattispecie di *insider trading*. Nei confronti degli autori di violazioni concretanti abusi di mercato sono state anche applicate sanzioni interdittive accessorie (perdita dei requisiti di onorabilità e incapacità ad assumere incarichi di direzione, amministrazione e controllo) per complessivi 117 mesi.

2. I provvedimenti in materia di abusi di mercato

Il notevole incremento dell'attività sanzionatoria e, in tale contesto, del volume delle sanzioni applicate è effetto, prevalentemente, delle nuove norme in materia di *market abuse* di derivazione comunitaria (legge n. 62/2005), nel cui ambito applicativo sono da subito ricadute vicende societarie e di mercato di grande rilievo.

Nel 2007 i provvedimenti sanzionatori assunti dalla Commissione per violazioni della normativa in materia di abusi di mercato, sono stati complessivamente 11, di cui 3 relativi a condotte manipolative e 8 concernenti fattispecie di abuso di informazioni privilegiate (Tav. 30).

Tav. 30

Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato
(valori monetari in migliaia di euro)

	Insider trading	Manipolazione	<i>Totale</i>
Numero casi	8	3	<i>11</i>
Numero soggetti interessati	8	9	<i>17</i>
Numero soggetti interessati da pene accessorie	8	5	<i>13</i>
Pene accessorie (mesi)	63	54	<i>117</i>
Importo sanzioni	5.358	30.207	<i>35.565</i>
Importo confische	39.893	--	<i>39.893</i>

È stato inoltre applicato un provvedimento di ostacolo alla attività di vigilanza ai sensi dell'articolo 187-*quinquiesdecies* del Tuf.

Le sanzioni amministrative pecuniarie comminate – di importo complessivamente pari a circa 35,6 milioni di euro (di cui quasi 5,4 milioni di euro per abuso di informazioni privilegiate e poco più di 30,2 milioni di euro per manipolazione del mercato) – hanno riguardato in tutto 17 soggetti, di cui 13 persone fisiche e 4 persone giuridiche, queste ultime sanzionate ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf (responsabilità dell'ente).

Nei confronti delle stesse persone fisiche è stata, altresì, applicata la sanzione interdittiva accessoria (obbligatoria) di cui all'art. 187-*quater* del Tuf (perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate e di società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate) per complessivi 117 mesi. In relazione alle accertate fattispecie di abuso di informazioni privilegiate è stata, infine, disposta la confisca (obbligatoria) di beni appartenenti agli autori delle violazioni per un valore complessivamente pari a circa 39,9 milioni di euro.

In due casi, inoltre, sono state comminate sanzioni pecuniarie nei confronti di 3 persone fisiche per accertate violazioni dell'art. 187-*quinquiesdecies* del Tuf (procurato ritardo all'esercizio delle funzioni di vigilanza della Consob), per complessivi 430 mila euro.

Avverso tutti i provvedimenti indicati è stato presentato ricorso; solo in un caso è stata assunta una decisione, non definitiva, che, pur confermando l'impianto accusatorio dalla Consob, ha parzialmente ridotto l'entità della sanzione applicate.

La nuova normativa in materia di abusi di mercato ha trovato la sua prima applicazione in relazione agli accertamenti svolti a seguito della diffusione da parte di due società del Gruppo Agnelli (Ifil Investments Spa e Giovanni Agnelli & C. Sapa), in data 24 agosto 2005, di due comunicati stampa con cui veniva reso noto, tra l'altro, che non era stata a quel tempo “intrapresa né studiata alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo” Fiat Spa prevista per il successivo mese di settembre, funzionale a evitare l'effetto diluitivo della partecipazione all'epoca detenuta da Ifil al capitale di Fiat Spa, riveniente dall'esecuzione dell'aumento di capitale sociale di quest'ultima società posto al servizio del predetto prestito “convertendo” sottoscritto con le banche.

La complessa e articolata attività di indagine svolta dalla Consob anche mediante la cooperazione internazionale ha fatto, invece, emergere che due comunicati stampa diffusi dalle predette società contenevano una rappresentazione falsa della situazione all'epoca esistente, idonea a fornire al pubblico degli investitori indicazioni fuorvianti, proprio nella parte in cui veniva dichiarato che non era stata “intrapresa né studiata alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo” con le banche.

Tale falsa rappresentazione discendeva dal fatto che alla data di pubblicazione dei comunicati era già in corso di attuazione il progetto finalizzato a mantenere al 30% la partecipazione di Ifil Investments Spa in Fiat Spa, contestualmente all'esecuzione dell'aumento di capitale sociale connesso alla scadenza del prestito “convertendo”. Detto progetto era fondato sull'esistenza di un contratto di equity swap stipulato il 26 aprile 2005 tra Merrill Lynch International ed Exor Group Sa (società facente parte del Gruppo Agnelli), avente ad oggetto 90 milioni di azioni Fiat Spa e recante una clausola che consentiva, previo accordo tra le parti, la consegna materiale dei titoli Fiat Spa al Gruppo Agnelli, come poi effettivamente avvenuto in coincidenza con l'esecuzione del predetto aumento di capitale (si veda anche il par. 1 del successivo Capitolo VII “I controlli giurisdizionali sull'attività della Consob”).

Quanto sopra ha sostanziato una violazione dell'art. 187-ter del Tuf (manipolazione informativa del mercato), con conseguente applicazione di sanzioni pecuniarie nei confronti delle persone fisiche responsabili a vario titolo delle violazioni, nonché delle due società del Gruppo Agnelli per conto delle quali erano stati diffusi i due comunicati. A carico delle stesse persone fisiche è stata, altresì, applicata la sanzione interdittiva accessoria obbligatoria della perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e dell'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo.

Le condotte manipolative del mercato – nella forma della cosiddetta manipolazione “mista”, ossia di tipo informativo e operativo – sono state accertate anche in relazione all'andamento del titolo Rcs nel periodo aprile-agosto 2005, alla luce dell'operatività su tale titolo posta in essere nello stesso periodo da una persona fisica tramite due società alla stessa riconducibili.

Gli accertamenti svolti hanno consentito di acclarare che una persona fisica aveva posto in essere, anche tramite le società Magiste International Sa e Carlsson Real Estate Sa alla stessa riconducibili, una serie di condotte manipolative, sia mediante operazioni di mercato che

attraverso la diffusione al pubblico di informazioni false e fuorvianti, nell'ambito di una strategia tesa a richiamare l'attenzione del pubblico sul titolo Rcs e, per tale via, a sostenerne le quotazioni. Tali condotte hanno ingannato il mercato, alimentando aspettative di "scalata" di Rcs e influendo sulla formazione dei prezzi del titolo.

A fronte delle risultanze delle indagini, sono state applicate sanzioni amministrative pecuniarie a carico della stessa persona fisica, di Magiste International Sa e Carlsson Real Estate Sa. Nei confronti della medesima persona fisica è stata anche comminata una seconda sanzione pecunaria, ai sensi dell'art. 187-quinquiesdecies del Tuf per procurato ritardo all'esercizio delle funzioni di vigilanza della Consob, nonché le sanzioni accessorie della perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e dell'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo. In relazione alla medesima vicenda e sempre per violazione dell'art. 187-quinquiesdecies del Tuf è stata applicata una sanzione pecunaria anche nei confronti di un altro esponente aziendale del Gruppo Ricucci.

Altra vicenda che ha comportato l'applicazione di un provvedimento sanzionatorio per abusi di mercato ha riguardato l'andamento del titolo della Società Sportiva Lazio sul finire del 2005 e nei primi mesi dell'anno successivo.

Tale provvedimento è stato assunto nei confronti di una persona fisica che aveva diffuso, nel periodo ottobre 2005-marzo 2006, la notizia – rivelatasi falsa e anche idonea a fuorviare il pubblico degli investitori – dell'intenzione di acquisire il controllo della Società Sportiva Lazio Spa da parte di un gruppo chimico-farmaceutico estero e per aver egli fornito, nel tempo, indicazioni di dettaglio circa le capacità di investimento del gruppo in questione e circa la banca che avrebbe seguito le trattative.

Tale notizia è stata inoltre avvalorata dalla medesima persona fisica con affermazioni che hanno indotto il pubblico a ritenere che la Consob fosse all'epoca in possesso di elementi comprovanti la veridicità della stessa.

Ne è conseguita l'applicazione a carico del responsabile della violazione di una sanzione pecunaria per accertata condotta manipolativa di tipo informativo, della sanzione interdittiva accessoria prevista dall'art 187-quater del Tuf e della sanzione pecunaria per ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza della Consob.

*Nel corso del 2007 sono stati adottati 8 provvedimenti sanzionatori per accertate fattispecie di abuso di informazioni privilegiate (*insider trading*) nei confronti di altrettanti soggetti.*

In 7 casi l'abuso di informazioni privilegiate è stato posto in essere da soggetti annoverabili nella categoria dei cosiddetti tippee, che comprende chiunque sia in possesso di un'informazione privilegiata per averla ricevuta da terzi. Tutti i provvedimenti hanno comportato l'applicazione – oltre che di sanzioni pecuniarie per violazione dell'art. 187-bis e di sanzioni interdittive accessorie ai sensi dell'art. 187-quater del Tuf – anche della confisca del profitto o del profitto e dei beni utilizzati per commettere l'illecito, individuati anche per equivalente.

3. I provvedimenti relativi agli intermediari e ai promotori finanziari

I procedimenti concernenti violazioni della disciplina in materia di intermediazione mobiliare, conclusisi nel corso del 2007 con l'adozione di provvedimenti sanzionatori, sono stati 16 e hanno riguardato 7 Sim, 6 banche e 3 Sgr (Tav. 31, Fig. 79).

Tav. 31

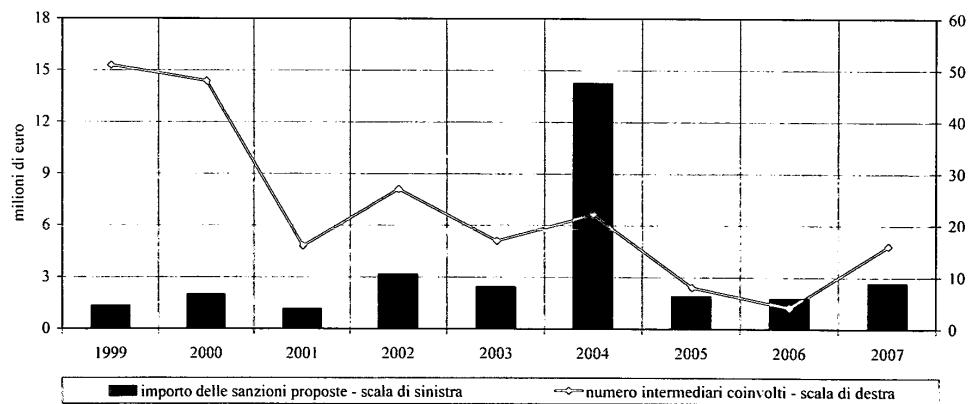
Sanzioni pecuniarie proposte al Ministero dell'economia e delle finanze o irrogate direttamente dalla Consob nei confronti di intermediari mobiliari¹
(valori monetari in migliaia di euro)

	Numero intermediari coinvolti					Numero esponenti sanzionati					Importo delle sanzioni ²				
	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale
1999	23	25	3	--	51	71	71	3	--	145	647	566	120	--	1.333
2000	13	21	14	--	48	71	88	14	--	48	986	901	100	--	1.987
2001	5	10	1	--	16	31	52	1	--	84	252	860	39	--	1.151
2002	5	12	5	5	27	90	161	6	61	318	557	1.319	136	1.147	3.159
2003	7	3	1	6	17	114	25	3	73	215	1.847	172	54	369	2.441
2004	18	3	1	--	22	504	11	1	--	516	14.087	108	55	--	14.250
2005	7	1	--	--	8	126	11	--	--	137	1.849	61	--	--	1.910
2006	1	1	--	2	4	32	16	--	48	96	680	296	--	787	1.763
2007	6	7	--	3	16	79	62	--	55	196	1.035	814	--	809	2.659

¹ A partire dal 2006 il dato si riferisce alle sanzioni irrogate direttamente dalla Consob; per gli anni precedenti il dato si riferisce alle sanzioni proposte al Ministero dell'economia e delle finanze. ² L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Fig. 79

Sanzioni pecuniarie proposte al Ministero dell'economia e delle finanze o irrogate direttamente dalla Consob nei confronti di intermediari mobiliari¹



¹ A partire dal 2006 il dato si riferisce alle sanzioni irrogate direttamente dalla Consob; per gli anni precedenti il dato si riferisce alle sanzioni proposte al Ministero dell'economia e delle finanze.

Le relative sanzioni pecuniarie – pari a circa € 2,7 milioni di euro – sono state comminate nei confronti di 196 esponenti aziendali, in ragione della carica sociale ricoperta (componenti del consiglio di amministrazione e/o del collegio sindacale dell’intermediario), ovvero tenendo conto della funzione aziendale cui sono risultati preposti.

Le violazioni riscontrate a seguito delle iniziative di vigilanza, anche ispettive, poste in essere hanno avuto ad oggetto inadempienze di tipo sia procedurale che comportamentale.

Le irregolarità di maggior rilievo accertate sono state: (i) il mancato rispetto della disciplina primaria e secondaria che impone agli intermediari di disporre di risorse e procedure interne idonee ad assicurare l’ordinata e corretta prestazione dei servizi d’investimento e a ricostruire le modalità, i tempi e le caratteristiche dei comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi medesimi, nonché ad assicurare una adeguata vigilanza interna sulle attività svolte dal personale addetto; (ii) il mancato rispetto delle disposizioni che impongono agli intermediari di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell’interesse dei clienti e per l’integrità dei mercati; (iii) la violazione delle disposizioni in materia di conflitto d’interessi; (iv) la carenza delle informazioni fornite ai clienti in merito alle caratteristiche dei prodotti finanziari oggetto d’investimento; (v) la violazione delle disposizioni in materia di preimputazione e registrazione degli ordini; (vi) la mancata indicazione all’investitore, ai fini della definizione delle caratteristiche della gestione, di un parametro oggettivo di riferimento coerente con i rischi a essa connessi, in relazione al quale commisurare i risultati della gestione stessa; (vii) la violazione delle disposizioni in materia di tenuta del registro dei reclami ricevuti dalla clientela; (viii) la carenza delle procedure atte a consentire la compiuta valutazione dell’adeguatezza delle operazioni disposte dai clienti.

Tra i provvedimenti sanzionatori di maggiore rilevanza assunti nel corso del 2007 si segnalano quelli nei confronti di esponenti aziendali di due società del Gruppo Unicredit (Unicredit Banca Mobiliare Spa e Unicredit Banca d’Impresa Spa), in relazione a carenze procedurali riscontrate nell’operatività di detti intermediari in prodotti derivati Otc.

Le violazioni hanno riguardato l’inadeguatezza delle relative procedure interne, rivelatesi carenti sia in generale, sia con riguardo agli specifici profili emersi a seguito dell’attività di vigilanza svolta e oggetto di contestazione (selezione della clientela potenziale e delle operazioni proposte, pricing delle operazioni, vigilanza sulle attività svolte dal personale, ingegnerizzazione di nuovi prodotti, inidonea informativa fornita al Consiglio di amministrazione sui nuovi prodotti, introduzione di nuovi prodotti senza il coinvolgimento decisionale degli organi di vertice).

Meritano, infine, di essere segnalati i provvedimenti sanzionatori assunti nei confronti di 5 esponenti aziendali di altrettanti intermediari, per violazione delle disposizioni in materia di liquidazione delle operazioni effettuate sui mercati, in relazione all’operatività dagli stessi posta in essere – sia in conto proprio, sia in conto terzi – in sede di esecuzione dell’operazione di aumento del capitale sociale della società Alitalia del novembre 2005, sui titoli azionari Alitalia Spa, sui diritti di opzione connessi al possesso dei suddetti titoli azionari e sui diritti di opzione connessi al possesso dei titoli obbligazionari Alitalia.

Dagli accertamenti svolti e posti a base dei citati provvedimenti sanzionatori è emersa un'operatività consistente: (i) nella reiterata vendita allo scoperto di titoli azionari Alitalia per importi rilevanti; (ii) nel contemporaneo acquisto di diritti al fine della sottoscrizione dell'aumento di capitale a un prezzo certo, decisamente più favorevole rispetto a quello corrente di mercato; (iii) nella copertura delle suddette vendite allo scoperto esclusivamente mediante impiego delle azioni rivenienti dall'esercizio dei diritti, disponibili solo in data successiva a quella di regolamento delle operazioni effettuate allo scoperto.

La mancata osservanza delle disposizioni concernenti la liquidazione delle operazioni eseguite sui mercati ha comportato la violazione sia di disposizioni del Tuf (art. 21, comma 1), sia della normativa attuativa emanata dalla Consob (art. 26 del regolamento n. 11522/98), laddove è stabilito che gli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità dei mercati in cui operano, sono tenuti all'osservanza delle regole di funzionamento dei mercati in cui prestano la loro attività.

Per ciò che concerne i promotori finanziari, nell'anno 2007 sono stati adottati 116 provvedimenti sanzionatori, di cui 64 radiazioni dall'Albo, 44 sospensioni a tempo determinato (da minimo un mese a massimo quattro mesi), 3 sanzioni pecuniarie per un importo di 3.096 euro e 5 richiami scritti (Tav. 32). Sono state, inoltre, effettuate 51 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria per fatti penalmente rilevanti emersi nel corso delle istruttorie svolte.

Tav. 32

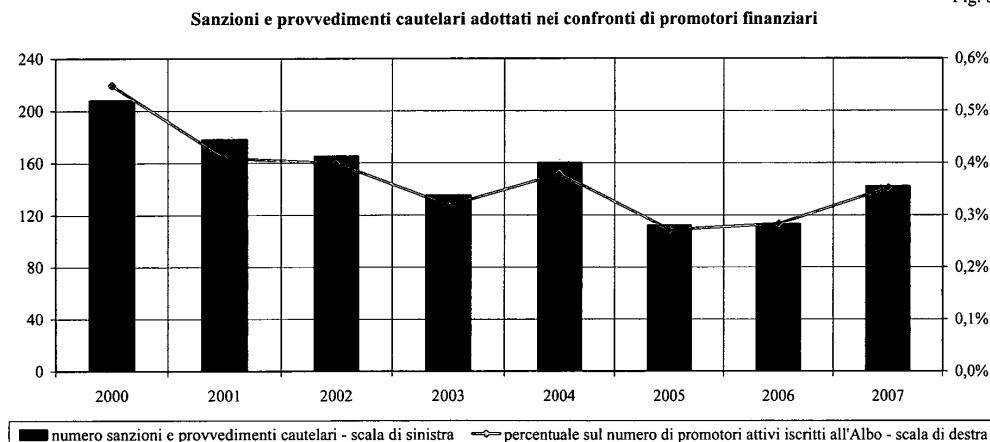
Provvedimenti sanzionatori e cautelari nei confronti dei promotori finanziari

Richiamo	Tipo di provvedimento					Provvedimenti cautelari	Segnalazioni all'Autorità Giudiziaria		
	Sanzioni				Totale				
	Radiazione dall'Albo	Sospensione dall'Albo a tempo determinato	Sanzione amministrativa pecuniarie						
1997	8	39	5	--	52	64	58		
1998	11	86	73	--	170	76	137		
1999	2	70	51	4	127	74	106		
2000	21	49	73	26	169	39	134		
2001	29	36	48	15	128	50	72		
2002	33	58	37	6	134	31	72		
2003	1	56	47	5	109	26	77		
2004	3	68	46	7	125	35	78		
2005	1	42	41	4	88	24	59		
2006	6	49	22	5	82	31	60		
2007	5	64	44	3	116	26	51		

¹ Per gli anni 1997 e 1998 il dato include i provvedimenti adottati ai sensi dell'art. 45, comma 4, del d.lgs. 415/1996 e, a far tempo dal 1° luglio 1998, ai sensi dell'art. 55 del Tuf.

Il numero di provvedimenti sanzionatori ha registrato un aumento rispetto all'anno precedente (116 a fronte degli 82 del 2006): in particolare, risultano raddoppiate le sospensioni (da 22 nel 2006 a 44 nel 2007); si registra, invece, un calo nel numero dei provvedimenti cautelari (da 31 a 26). I provvedimenti sanzionatori e cautelari riguardano un numero limitato di promotori rispetto all'insieme di quelli operativi (Fig. 80).

Fig. 80



Le infrazioni più ricorrenti poste in essere dai promotori finanziari sono risultate: (i) l'acquisizione di disponibilità di pertinenza degli investitori, anche mediante utilizzo dei codici per l'operatività on-line, associata sovente all'accettazione di mezzi di pagamento difformi da quelli consentiti dalla normativa di settore; (ii) la comunicazione o la trasmissione all'investitore di informazioni o documenti non rispondenti al vero (il più delle volte funzionale a celare comportamenti appropriativi); (iii) la mancata esecuzione di disposizioni impartite dalla clientela o anche l'effettuazione di operazioni non autorizzate anche unitamente alla contraffazione delle firme degli investitori; (iv) l'omessa verifica dell'identità degli investitori.

Nel corso del 2007 è stato, infine, assunto un provvedimento sanzionatorio pecuniario nei confronti di un esponente aziendale della società Temex Spa, in relazione all'accertata violazione degli obblighi informativi verso il mercato e verso la Consob di cui alle regole di funzionamento del sistema di scambi organizzati denominato "Temex.it S.S.O.".

Più in particolare, le violazioni accertate hanno riguardato l'omessa segnalazione alla Consob delle oscillazioni di prezzo almeno pari al 20% rispetto al prezzo medio ponderato storico, riscontrate sul titolo Alinor Spa nel corso della seconda metà dell'anno 2005, e l'omessa predisposizione all'interno del sito internet del Sistema di scambi organizzati della scheda informativa in merito al medesimo titolo Alinor Spa, ai sensi del Regolamento Emissenti.

4. I provvedimenti relativi agli emittenti e alle società di revisione

I provvedimenti sanzionatori per violazioni della normativa in materia di emittenti assunti nel 2007 sono stati complessivamente 54 (13 nel 2006); essi hanno riguardato 83 violazioni poste in essere da 70 soggetti (61 nel 2006), taluni dei quali sanzionati per violazioni plurime della disciplina in materia di informativa societaria, partecipazioni rilevanti e patti parasociali, offerte pubbliche d'acquisto e sollecitazioni all'investimento (Tav. 33).

Tav. 33

Sanzioni amministrative proposte dalla Consob al Ministero dell'economia e delle finanze o irrogate direttamente dalla Consob in materia di appello al pubblico risparmio, informativa societaria e deleghe di voto¹
(valori monetari in migliaia di euro)

	Numero casi						Numero soggetti sanzionati						Importo delle sanzioni					
	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	<i>Totale</i>	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	<i>Totale</i>	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	<i>Totale</i>
2001	27	--	6	3	-	36	35	--	5	4	-	545	--	160	238	--	943	
2002	14	--	12	11	--	37	24	--	18	43	--	1.404	--	400	300	--	2.104	
2003	3	1	5	22	--	31	7	5	7	13	--	702	464	216	359	--	1.741	
2004	4	--	2	1	--	7	7	--	2	1	--	1.023	--	57	10	--	1.090	
2005	5	--	3	2	--	10	13	--	9	1	--	1.120	--	52	20	--	1.192	
2006	2	3	4	4	--	13	20	22	14	5	--	2.071	2.995	817	445	--	6.328	
2007	3	1	11	39	--	54	20	2	18	43	--	2.417	40	976	1.641	--	5.074	

¹ A partire dal 2006 il dato si riferisce alle sanzioni irrogate direttamente dalla Consob; per gli anni precedenti il dato si riferisce alle sanzioni proposte al Ministero dell'economia e delle finanze.

L'importo complessivo delle sanzioni irrogate dalla Commissione (circa 5,1 milioni di euro) e quello dei pagamenti in misura ridotta (circa 1,4 milioni di euro) risultano in riduzione rispetto ai valori registrati l'anno precedente, quando si attestavano rispettivamente a 6,3 e 5,4 milioni di euro (Tav. 34, Fig. 81).

Gli accertamenti svolti in relazione all'operazione di equity swap conclusa tra Merrill Lynch ed Exor Group (Gruppo Agnelli) hanno fatto emergere, tra le altre, la violazione degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti previsti dall'art. 120 del Tuf. Ne è conseguita l'applicazione di sanzioni pecuniarie nei confronti di due esponenti aziendali di Exor Group.

Tav. 34

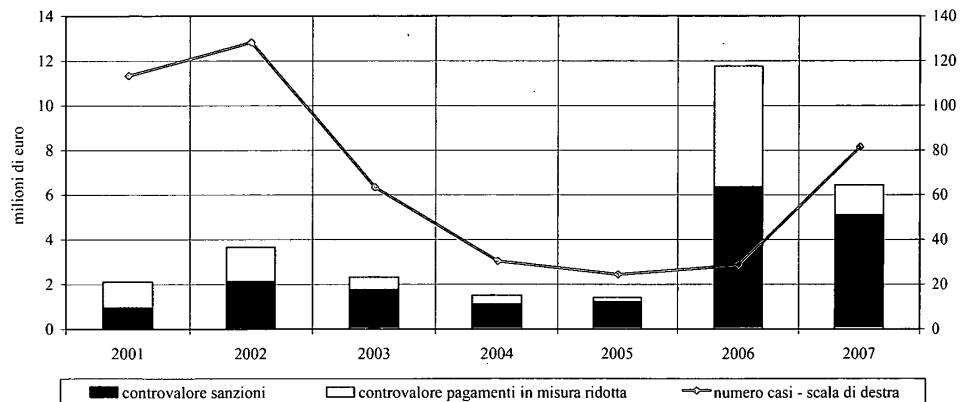
**Pagamenti in misura ridotta a fronte di contestazioni di violazioni di norme
in materia di appello al pubblico risparmio, informativa societaria e deleghe di voto**
(valori monetari in migliaia di euro)

	Numero casi					Numero soggetti					Importo dei pagamenti effettuati in misura ridotta							
	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	<i>Totale</i>	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	<i>Totale</i>	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	<i>Totale</i>
2001	13	2	11	51	--	77	19	3	20	53	--	95	344	31	258	537	--	1.170
2002	6	1	6	78	--	91	6	1	6	77	--	90	207	103	392	845	--	1.547
2003	1	3	6	22	--	32	8	4	6	29	--	47	83	41	155	300	--	579
2004	4	6	7	6	--	23	31	6	7	6	--	50	203	62	72	83	--	420
2005	5	1	1	7	--	14	9	2	5	7	--	23	80	20	52	70	--	222
2006	4	4	2	5	--	15	6	72	2	16	--	96	124	4.714	144	449	--	5.431
2007	4	1	1 ¹	21	--	27	21	4	1	23	--	49	217	42	10	1.105	--	1.374

¹ Il dato si riferisce a un pagamento effettuato nel 2007 ma relativo a una violazione accertata nel 2006; per i procedimenti sanzionatori originatisi nel 2007 non è più prevista la formula di pagamento in misura ridotta.

Fig. 81

Sanzioni amministrative in materia di appello al pubblico risparmio e informativa societaria¹



¹ A partire dal 2006 il dato si riferisce alle sanzioni irrogate direttamente dalla Consob; per gli anni precedenti il dato si riferisce alle sanzioni proposte al Ministero dell'economia e delle finanze.

Sanzioni pecuniarie sono state applicate, con riferimento alla medesima fattispecie, anche nei confronti di due dirigenti di Merrill Lynch International in relazione a quattro operazioni di equity swap poste in essere con due intermediari inglesi nel periodo 6 maggio - 3 giugno 2005, per complessivi 90 milioni di azioni Fiat. Per effetto delle suddette operazioni la partecipazione potenziale all'epoca detenuta dalla stessa Merrill Lynch International in azioni Fiat era risultata

superiore a una delle soglie rilevanti (5% del capitale sociale) ai fini degli obblighi di comunicazione alla Consob e al mercato.

Le indagini svolte in relazione alla vicenda Rcs hanno consentito di accertare, inoltre, violazioni dell'art. 120 del Tuf relativamente all'obbligo di comunicazione delle partecipazioni rilevanti previsto e dell'art. 115 del Tuf a seguito della trasmissione alla Consob di informazioni non corrette. Le conseguenti sanzioni pecuniarie sono state applicate nei confronti della persona fisica responsabile e, a titolo di responsabilità solidale, nei confronti delle tre società alla medesima riconducibili (The Stefano Ricucci Trust, Magiste International Sa e Garlsson Real Estate Sa).

Sanzioni pecuniarie sono state comminate anche nei confronti di due esponenti aziendali della Compagnia Assicuratrice Unipol Spa in relazione all'accertato patto parasociale di cui al contratto d'opzione denominato "Spot Hedge", concluso tra Unipol e Deutsche Bank Ag nell'estate del 2005 su titoli Bnl. Tale contratto d'opzione includeva l'impegno di Deutsche Bank Ag di non conferire le azioni Bnl sottostanti al contratto di opzione all'offerta obbligatoria promossa da Unipol, o a qualunque altra offerta che fosse promossa entro il 30° giorno successivo alla conclusione di quella promossa da Unipol.

Con riferimento a tale fattispecie è stata accertata la violazione degli obblighi in materia di pubblicazione dei patti parasociali e delle disposizioni in materia di offerte pubbliche d'acquisto, in relazione all'omessa indicazione nel documento d'offerta pubblica di acquisto promossa da Unipol sulle azioni ordinarie Bnl della qualificazione giuridica del predetto patto concluso tra Unipol e Deutsche Bank Ag, della qualificazione di Deutsche Bank Ag come soggetto agente di concerto con Unipol e del conseguente obbligo solidale della stessa Deutsche Bank Ag alla promozione di un'OpA obbligatoria su azioni Bnl.

I fatti accertati hanno condotto all'applicazione di sanzioni pecuniarie anche nei confronti di due esponenti aziendali di Deutsche Bank Ag, Filiale di Londra, per violazione dei predetti obblighi previsti dal Tuf in materia di pubblicazione dei patti parasociali.

Anche nel corso del 2007, la Consob ha vigilato sulle offerte abusive: tale attività, diversamente dagli anni precedenti, è sfociata nell'adozione di provvedimenti cautelari e interdettivi solo in un caso (Tav. 35).

Tav. 35

Provvedimenti cautelari e interdettivi relativi a operazioni di appello al pubblico risparmio

	Provvedimenti di sospensione cautelare	Provvedimenti di divieto	Provvedimenti di decadenza	<i>Totale</i>
2001	3	3	--	6
2002	2	6	--	8
2003	9	2	2	13
2004	9	7	3	19
2005	5	6	--	11
2006 ¹	2	3	1	6
2007	--	1	--	1

¹ Nel corso del 2006 è stato inoltre adottato un provvedimento di sospensione cautelare in seguito revocato.

Tale esito è da ricondurre in parte alle maggiori ipotesi di esenzione introdotte a seguito del recepimento della direttiva prospetto (relativamente ai controvalori totali dell'offerta ovvero all'investimento minimo richiesto al singolo investitore), e in parte alla collaborazione del mercato anche a seguito dell'attività informativa della Consob e della Banca d'Italia verso i comitati promotori delle banche di credito cooperativo.

Nel corso del 2007 è stato, altresì, adottato un provvedimento sanzionatorio nei confronti di un *partner* della società di revisione Deloitte & Touche Spa, in relazione ai lavori di revisione svolti sui bilanci d'esercizio e consolidato al 31/12/2001 della Giorgio Vincent Sim Spa.

In particolare, la Commissione, ai sensi dell'art. 163, comma 1, lett. a), del Tuf, ha intimato alla Deloitte & Touche Spa di non avvalersi, per un periodo di un anno, dell'attività del partner responsabile della revisione svolta sui bilanci in questione.

Tale procedimento trae origine dai provvedimenti adottati dalla Consob e dal Ministero dell'economia e delle finanze nei confronti della Giorgio Vincent Sim Spa, società posta in stato di liquidazione coatta amministrativa in data 4 dicembre 2002, ed è stato avviato a seguito di irregolarità emerse in merito all'operato dell'allora società di revisione Arthur Andersen Spa (successivamente Deloitte & Touche Spa), incaricata della revisione contabile del bilancio dell'intermediario dal 1993.

Le risultanze istruttorie hanno fatto emergere irregolarità anche gravi con riguardo al lavoro di revisione svolto in relazione ai profili concernenti la valutazione del presupposto della continuità aziendale, talune operazioni straordinarie di cessione (vendita dell'immobile sede della Sim e della partecipazione azionaria all'epoca detenuta nella società Sia-Ced Borsa Spa) il piano di riduzione dei costi, le verifiche relative a talune componenti di bilancio. Per effetto di tali irregolarità poste in essere nello svolgimento del predetto incarico, il mercato è rimasto privo di elementi determinanti per una corretta valutazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Giorgio Vincent Sim Spa.

V – L’ATTIVITÀ REGOLAMENTARE E INTERPRETATIVA E GLI SVILUPPI INTERNAZIONALI

1. *La disciplina degli emittenti*

La legge sul risparmio (legge 28 dicembre 2005, n. 262) e le disposizioni di coordinamento con il Tuf (decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303) hanno assegnato alla Consob nuovi compiti regolamentari in tema di governo societario e organi di amministrazione e controllo degli emittenti quotati.

Uno degli aspetti di maggiore rilievo ha riguardato la disciplina dell’elezione dei rappresentanti delle minoranze azionarie negli organi di amministrazione e di controllo. Su questo tema gli aspetti principali oggetto dell’intervento regolamentare della Consob hanno riguardato: (i) la determinazione della soglia minima di partecipazione al capitale che gli statuti devono prevedere per la presentazione di liste per l’elezione dei membri dell’organo di amministrazione; (ii) le modalità per l’elezione di un membro dell’organo di controllo da parte di soci di minoranza che non siano collegati, neppure indirettamente, con gli azionisti che hanno presentato o votato la lista che ha raccolto il maggior numero di voti.

La Commissione si è posta come obiettivo, da un lato, quello di favorire l’effettiva presenza di rappresentanti delle minoranze all’interno degli organi di amministrazione e controllo, tenuto conto soprattutto della limitata efficacia che la previsione del Tuf aveva avuto con riguardo al collegio sindacale; dall’altro, quello di costruire un sistema regolamentare che considerasse le caratteristiche delle società, con riguardo alla dimensione e alla struttura proprietaria, al fine di calibrare le condizioni di esercizio dei diritti delle minoranze alle reali opportunità ed esigenze che si determinano nelle diverse situazioni.

La riforma del risparmio ha inoltre attribuito alla Consob la determinazione dei limiti per l’assunzione, da parte dei componenti degli organi di controllo di emittenti quotati e diffusi, di incarichi di amministrazione e di controllo in altre società di capitali e il compito di stabilire modalità e termini per l’informazione circa gli incarichi rivestiti dai predetti soggetti in altre società.

L’art. 148-bis del Tuf, introdotto dalla legge sul risparmio, prevede che tali limiti siano stabiliti avendo riguardo all’onerosità e alla complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione delle società, al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonché all’estensione e all’articolazione della sua struttura organizzativa.

Le proposte regolamentari definite dalla Commissione al riguardo intendono rispondere all’obiettivo di garantire un’adeguata disponibilità in termini temporali per l’espletamento dell’incarico assunto nelle società quotate da parte dei componenti degli organi di controllo, tenendo conto anche dell’impegno richiesto dagli altri incarichi di amministrazione e controllo nelle società di capitali, anche non quotate.

La soluzione prescelta è stata quella di individuare, sia pure in un’ottica di massima semplificazione, un modello che tenesse conto delle possibili combinazioni tra le diverse tipologie