

L'esame della struttura dei consigli di amministrazione delle Sgr e della presenza dei requisiti di indipendenza degli amministratori è proseguito anche nel 2008. In particolare, è stata analizzata la composizione dei consigli di amministrazione delle prime 17 Sgr di matrice bancaria e assicurativa per patrimonio gestito al 31 dicembre 2008 (le quali, con un patrimonio complessivo di 154 miliardi di euro, rappresentavano l'89 per cento del totale del patrimonio gestito dei fondi armonizzati di diritto italiano (Tav. 32).

Tav. 32

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						<i>Totale</i>
	Amministratore Delegato	Consigliere	Consigliere esecutivo	Consigliere indipendente	Presidente	Presidente consigliere esecutivo	
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>4 179</i>
2008							
Presidente	1						1
Vice Presidente							--
Amministratore Delegato							--
Consigliere	3	3	1	3			10
Consigliere esecutivo	1						1
Consigliere indipendente							--
Direttore Generale	3			1			4
Vice Direttore Generale	1	2					3
Dirigente	7	1		1			9
Cariche in altre società del gruppo	7	42	5	12	6		72
Senza cariche nelle società del gruppo	3	30	6	11		4	54
<i>Totale complessivo</i>	<i>11</i>	<i>89</i>	<i>15</i>	<i>24</i>	<i>11</i>	<i>--</i>	<i>4 154</i>

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

Dall'analisi si evince che nel 2008 il numero complessivo dei consiglieri è diminuito di 25 unità rispetto all'anno precedente, passando da 179 a 154.

Si registra inoltre un lieve miglioramento con riguardo a: i) una maggiore snellezza dei consigli, che deriva dalla riduzione del numero di consiglieri senza particolari incarichi (né esecutivi, né indipendenti); ii) una maggiore efficacia dei consigli, misurata dal maggior peso dei consiglieri esecutivi; iii) una minore sovrapposizione tra i consiglieri della Sgr e i consiglieri della capogruppo e/o del gruppo nel suo complesso (essendo passati da 130 a 100 i consiglieri che ricoprono contestualmente più incarichi).

In particolare la presenza nei consigli di amministrazione di amministratori che non rivestono incarichi specifici (né esecutivi, né indipendenti) si è ridotta di 13 unità, riflettendo una tendenza al ridimensionamento dei consigli. Il peso dei consiglieri esecutivi è pertanto aumentato, con un rapporto medio di un consigliere esecutivo ogni 12,8 consiglieri nel 2007 e di 1 a 10 nel 2008.

Si rileva, invece, un peggioramento in relazione al grado di indipendenza dei consiglieri, misurato sia in assoluto che relativamente all'anno precedente. Se confrontato con il rapporto ideale suggerito dai Codici di Autodisciplina per le società quotate, il numero dei consiglieri indipendenti è basso, con una media di 1,5 consiglieri indipendenti ogni 10 nel 2008. L'anno precedente tale rapporto era di un consigliere indipendente ogni 6 consiglieri.

3. I promotori finanziari

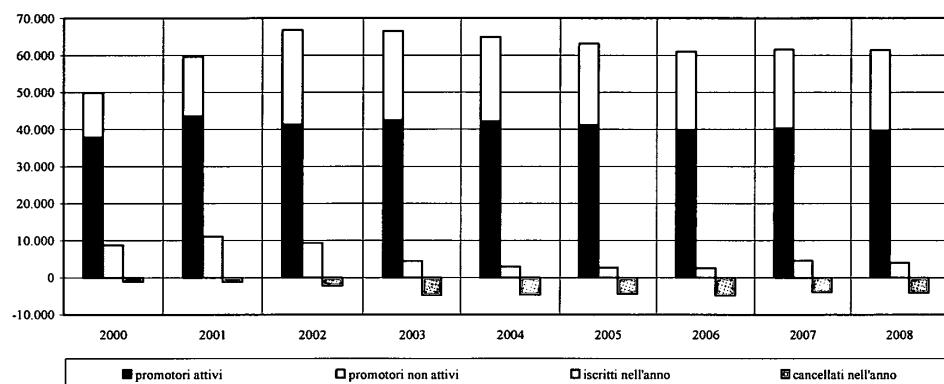
L'azione di vigilanza sui promotori finanziari ha tratto impulso dagli esposti degli investitori (circa 102 nel 2008) e dalle verifiche ispettive condotte presso gli intermediari, oltre che dalle comunicazioni dell'Autorità Giudiziaria e dalle segnalazioni degli stessi intermediari e delle commissioni regionali.

Nel 2008 la Consob ha adottato nei confronti dei promotori finanziari numerosi provvedimenti di sospensione cautelare dall'esercizio dell'attività e ha trasmesso 42 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”). Inoltre, nel 2008 sono state effettuate, per finalità di vigilanza sui promotori, 546 richieste di dati e notizie.

Con riferimento alla dinamica dell'Albo dei promotori finanziari, che dal 1° gennaio 2009 è tenuto dall'Organismo per la tenuta dell'Albo Promotori Finanziari, nel 2008 si è registrata una lieve flessione di soggetti iscritti (-0,2 per cento) e, in misura più rilevante (-1,6 per cento), del numero di promotori attivi (Fig. 83).

Fig. 83

Dinamica dell'Albo dei promotori finanziari



IV – I PROVVEDIMENTI SANZIONATORI E CAUTELARI

1. L'attività sanzionatoria

Nel 2008 la Commissione ha adottato 136 provvedimenti sanzionatori (200 nel 2007) a fronte di 156 procedimenti (227 nel 2007) per accertate violazioni delle disposizioni del Tuf e dei relativi regolamenti attuativi.

L'ammontare complessivo delle sanzioni pecuniarie applicate è stato pari a 6,5 milioni di euro, a fronte di circa 43,7 milioni di euro nel 2007; inoltre, a seguito di accertate fattispecie di insider trading, sono stati sequestrati, e successivamente confiscati, beni per un controvalore complessivo pari a 5,5 milioni di euro (39,9 milioni di euro nel 2007). Nei confronti degli autori di violazioni concretanti abuso di informazioni privilegiate sono state anche comminate sanzioni interdittive accessorie (perdita dei requisiti di onorabilità e incapacità ad assumere incarichi di direzione, amministrazione e controllo in società quotate) per complessivi 18 mesi (117 nel 2007).

La riduzione del controvalore economico delle sanzioni pecuniarie complessivamente applicate è essenzialmente effetto della circostanza che nel corso del 2007 avevano trovato conclusione procedimenti sanzionatori relativi a vicende societarie particolarmente rilevanti in materia di abusi di mercato, in esito alle quali erano state applicate sanzioni per un ammontare complessivo pari a 35,6 milioni di euro.

2. I provvedimenti in materia di abusi di mercato

Nel 2008 i provvedimenti sanzionatori assunti dalla Commissione per violazioni della normativa in materia di abusi di mercato, sono stati in totale 5 (11 nel 2007), concernenti tutti fattispecie di abuso di informazioni privilegiate (Tav. 33).

Tav. 33

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

	numero casi		numero soggetti interessati		importo sanzioni		importo confische		numero soggetti interessati da pene accessorie		pene accessorie (mesi)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Insider trading ¹	8	5	8	6	5.358	2.052	39.893	5.478	8	6	63	18
Manipolazione ²	3	--	9	--	30.207	--	--	--	5	--	54	--
<i>Totali</i>	<i>11</i>	<i>5</i>	<i>17</i>	<i>6</i>	<i>35.565</i>	<i>2.052</i>	<i>39.893</i>	<i>5.478</i>	<i>13</i>	<i>6</i>	<i>117</i>	<i>18</i>

¹ Illecito sanzionato ai sensi dell'art. 187-bis Tuf. ² Illecito sanzionato ai sensi dell'art. 187-ter Tuf.

Le sanzioni pecuniarie comminate, complessivamente pari a poco più di 2 milioni di euro, hanno riguardato in tutto 6 soggetti, di cui 5 persone fisiche e 1 persona giuridica, quest'ultima sanzionata ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf (responsabilità dell'ente).

Nei confronti delle stesse persone fisiche sanzionate è stata anche 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) per complessivi 18 mesi; inoltre, nei confronti dei medesimi soggetti è stata disposta la confisca, parimenti obbligatoria ai sensi dell'art. 187-*sexies* del Tuf, di beni appartenenti agli autori delle violazioni per un valore complessivo pari a circa 5,5 milioni di euro.

Le violazioni del divieto di abuso di informazioni privilegiate accertate dalla Commissione hanno riguardato tutti casi di *secondary insiders*, ovverosia di soggetti che venuti in possesso dell'informazione privilegiata da un *primary insider* hanno posto in essere condotte vietate ai sensi dell'art. 187-*bis* del Tuf.

Tra i procedimenti conclusi si segnala quello che ha portato all'adozione di provvedimenti sanzionatori in relazione a operazioni di vendita di azioni della società Fidia Spa effettuate in concomitanza con la realizzazione di iniziative nell'ambito di un progetto di fusione tra la stessa Fidia Spa e Prima Industrie Spa, comunicato al mercato il 7 giugno 2005.

In particolare, gli esiti degli accertamenti svolti dalla Consob hanno evidenziato che la società, per mezzo del Direttore Generale, aveva effettuato operazioni di vendita di azioni proprie detenute dalla stessa società, tra il 24 e il 30 agosto 2005, sfruttando l'informazione non comunicata al mercato, circa una importante contrazione del fatturato della società stessa, che si discostava significativamente dai risultati previsti da Fidia nel proprio business plan 2005-2007. Ne conseguiva, pertanto, la consapevolezza, da parte dei vertici di Fidia, delle ripercussioni negative che tale notizia avrebbe potuto avere sull'esito del progetto di fusione in fieri, poi effettivamente venuto meno a causa della rinuncia allo stesso da parte di Prima Industrie proprio a seguito della diffusione della notizia circa il trend negativo dei dati contabili di Fidia. Le indagini hanno, altresì, dimostrato che la medesima condotta abusiva andava ascritta anche al socio controllante nonché Presidente di Fidia.

Quanto sopra ha sostanziato violazione dell'art. 187-bis del Tuf (abuso di informazioni privilegiate), con conseguente applicazione di sanzioni pecuniarie nei confronti delle due persone fisiche responsabili delle violazioni, nonché della stessa Fidia Spa nel cui interesse erano state compiute le vendite di azioni proprie detenute dalla società medesima. 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. Nei confronti dei soggetti che avevano tratto vantaggio dalla descrittiva operatività (Fidia Spa e socio controllante), è stata inoltre applicata la sanzione della confisca dei beni per un totale di 1,8 milioni di euro.

Un altro caso di abuso di informazioni privilegiate è stato accertato in relazione ad acquisti di azioni Interbanca Spa, riconducibili a un componente del patto di sindacato che governava Banca Popolare Antoniana Veneta all'epoca dei fatti oggetto del procedimento.

Tale soggetto aveva effettuato detti acquisti abusando dell'informazione privilegiata (acquisita in ragione della sua appartenenza a una delle componenti del patto di sindacato) relativa al progetto della Banca Popolare Antoniana Veneta di lanciare un'Opa sulla totalità delle azioni Interbanca.

Gli accertamenti svolti hanno evidenziato che il profitto effettivo conseguito dall'insider sulla posizione in azioni Interbanca, determinato utilizzando il prezzo medio ponderato di cessione, è stato pari a 723.200 Euro.

L'autore della violazione è stato oggetto prima di procedimento penale e, successivamente, di procedimento sanzionatorio amministrativo (per effetto dell'intervenuta depenalizzazione delle fattispecie di insider secondario); da tale procedimento è conseguita l'applicazione di una sanzione pecuniaria di 1,4 milioni di euro e della sanzione interdittiva accessoria, ai sensi dell'art. 187-quater, comma 1, del Tuf per complessivi quattro mesi, nonché della confisca di beni per un valore di circa 3,3 milioni di euro.

Nel corso del 2008 sono giunti a conclusione i primi 9 procedimenti concernenti violazioni della disciplina delle operazioni di *internal dealing* (art. 114, comma 7, del Tuf e artt. 152-sexies e ss. del Regolamento Consob 11971/999).

Al fine di prevenire fattispecie di market abuse, tali disposizioni pongono a carico dei cosiddetti "soggetti rilevanti" (ossia i soggetti che ricoprono incarichi direttivi/amministrativi in un emittente quotato nonché i partecipanti al capitale dell'emittente medesimo in misura almeno pari al 10 per cento e i soggetti a questi strettamente legati specificamente indicati nel comma 7 dell'art. 114 del Tuf) obblighi di comunicazione delle operazioni, aventi ad oggetto azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari a esse collegati, da loro effettuate, anche per interposta persona.

In relazione a tali violazioni, sono state applicate sanzioni pecuniarie complessivamente pari a circa 400 mila euro, nei confronti di 7 persone fisiche e 2 persone giuridiche.

3. I provvedimenti relativi agli intermediari e ai promotori finanziari

I procedimenti concernenti violazioni della disciplina in materia di intermediazione mobiliare, conclusi nel 2008 con l'adozione di provvedimenti sanzionatori, sono stati in totale 7 (16 nel 2007) e hanno riguardato 5 banche, una Sim e una Sgr (Tav. 34, Fig. 84).

Le relative sanzioni pecuniarie, pari a circa 2,9 milioni di euro (2,7 milioni nel 2007), sono state comminate nei confronti di 103 esponenti aziendali (196 nel 2007). Le violazioni riscontrate a seguito delle iniziative di vigilanza, anche ispettive, hanno avuto ad oggetto inadempienze di tipo sia procedurale che comportamentale.

Tav. 34

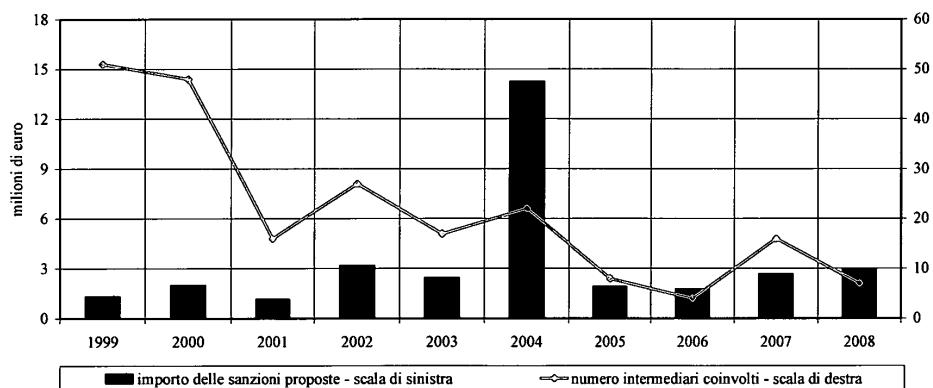
Sanzioni pecuniarie proposte al Ministero dell'economia e delle finanze o irrogate direttamente dalla Consob nei confronti di intermediari mobiliari¹
 (valori monetari in migliaia di euro)

	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
2008	5	1	--	1	7	85	13	--	5	103	2.807	29	--	109	2.945

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. 84

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 irregolarità di maggiore rilevanza hanno riguardato: i) il mancato rispetto della disciplina primaria e secondaria (nel testo vigente all'epoca dei fatti oggetto dei procedimenti) 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 un'adeguata vigilanza interna sulle attività svolte dalle reti di vendita; ii) l'inidoneità delle procedure per la individuazione e gestione dei conflitti d'interesse; iii) la violazione delle disposizioni in materia di preimputazione e registrazione degli ordini; iv) 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; v) la violazione delle disposizioni in materia di adozione e tenuta del registro dei reclami ricevuti dalla clientela nonché di adozione del registro delle verifiche; vi) la mancata adozione del registro elettronico degli ordini impartiti dalla clientela e delle operazioni eseguite.

Tra i provvedimenti sanzionatori di maggiore rilevanza assunti nel 2008 per accertate violazioni alla disciplina degli intermediari, si segnala quello adottato nei confronti di esponenti aziendali di Banca Italease Spa in relazione alle carenze procedurali riscontrate nella prestazione del servizio di negoziazione in conto proprio avente ad oggetto derivati *over the counter*.

Le violazioni accertate hanno riguardato, in particolare, l'assenza di procedure idonee a garantire un'adeguata conoscenza, da parte del cliente, della natura, dei rischi e delle implicazioni delle operazioni stipulate, necessarie affinché l'investitore potesse compiere consapevoli scelte d'investimento o disinvestimento. La violazione è risultata tanto più grave in considerazione delle peculiarità dell'offerta dell'intermediario, orientata, nel periodo oggetto del procedimento, verso strumenti derivati dalla struttura complessa e ad alto grado di rischiosità. Carenze procedurali sono state, inoltre, accertate sia con riguardo alla fase di valutazione dell'effettiva coerenza tra le caratteristiche contrattuali dello strumento derivato e le esigenze finanziarie del cliente, sia con riferimento all'obbligo di acquisire un'effettiva conoscenza della clientela, attraverso l'ottenimento di informazioni in merito all'esperienza in materia di investimenti finanziari, alla situazione finanziaria, agli obiettivi d'investimento e alla propensione al rischio del singolo investitore. Sostanzialmente assenti sono risultate, infine, le procedure necessarie alla valutazione del valore di mercato (mark to market) e alla conseguente definizione delle condizioni economiche (pricing) applicate alle operazioni in derivati over the counter concluse da Banca Italease con la clientela.

Con riferimento ai promotori finanziari, nell'anno 2008 sono stati adottati complessivamente 93 provvedimenti sanzionatori (116 nel 2007), di cui 44 radiazioni dall'albo, 43 sospensioni a tempo determinato (da minimo un mese a massimo quattro mesi), 2 sanzioni pecuniarie (per un importo di 1.516 euro) e 4 richiami scritti. Sono state, inoltre, effettuate 42 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria per fatti penalmente rilevanti emersi nel corso delle istruttorie svolte (Tav. 35).

Le irregolarità più ricorrenti poste in essere dai promotori finanziari hanno riguardato: i) l'acquisizione di disponibilità di pertinenza degli investitori, 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; v) la mancata conservazione della documentazione relativa al rapporto con l'investitore.

Tav. 35

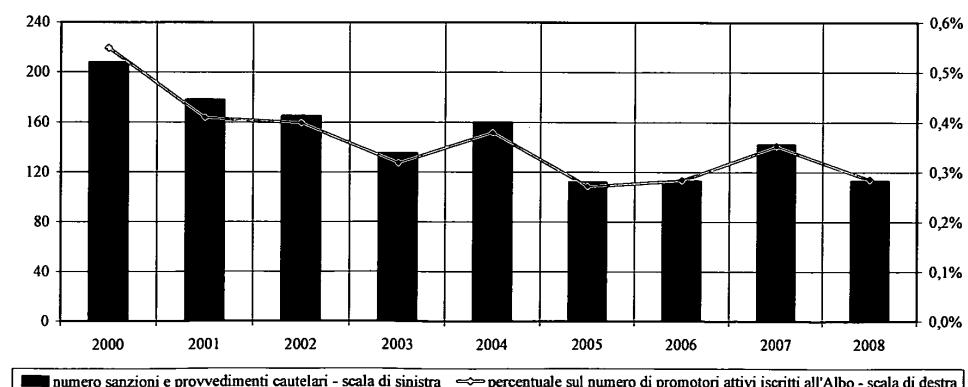
Provvedimenti sanzionatori e cautelari nei confronti dei promotori finanziari

	Tipo di provvedimento						
	Sanzioni				Provvedimenti cautelari	Segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	
	Richiamo	Radiazione dall'Albo	Sospensione dall'Albo a tempo determinato	Sanzione amministrativa pecuniaria			
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
2008	4	44	43	2	93	20	42

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 calo rispetto all'anno precedente, in ragione della riduzione del numero di radiazioni dall'Albo; in diminuzione anche il numero dei provvedimenti cautelari (dai 26 del 2007 a 20). I provvedimenti sanzionatori e cautelari riguardano una percentuale ridotta dei promotori operativi (Fig. 85).

Fig. 85

Sanzioni e provvedimenti cautelari adottati nei confronti di promotori finanziari

4. I provvedimenti relativi agli emittenti

I provvedimenti sanzionatori concernenti violazioni della disciplina in materia di emittenti assunti dalla Commissione nel 2008 sono stati 30 (54 nel 2007) e hanno riguardato infrazioni alla normativa in materia di offerta pubblica di acquisto (2), informativa societaria (18), partecipazioni rilevanti (9), patti parasociali (1) (Tav. 36).

Tav. 36

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
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
2008	--	2	18	10	--	30	--	3	18	10	--	--	179	923	408	--	1.510

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.

A fronte dei summenzionati provvedimenti sanzionatori, la Commissione ha applicato sanzioni pecuniarie per un importo complessivo di 1,5 milioni di euro, significativamente inferiore alle sanzioni comminate negli anni 2006 e 2007, quando si sono attestate rispettivamente a 5,1 milioni e a 6,3 milioni. Tale riduzione trova giustificazione nella circostanza che nel corso dei due anni precedenti sono stati conclusi taluni procedimenti di significativa rilevanza anche in ordine alla gravità delle condotte illecite accertate (Tav. 37, Fig. 86).

Tra i casi di violazione accertati, merita di essere segnalato quello relativo all'inadempimento da parte di RCS MediaGroup Spa dell'obbligo, gravante in capo agli emittenti quotati ai sensi dell'art. 66, comma 8, del Regolamento Consob 11971/99, di procedere (in presenza di notizie diffuse tra il pubblico circa la relativa situazione economica, patrimoniale e finanziaria, ovvero concernenti operazioni di finanza straordinaria e, comunque, l'andamento dei loro affari, che abbiano avuto un effetto rilevante sul prezzo degli strumenti finanziari emessi dai medesimi soggetti) alla pubblicazione tempestiva di un comunicato in merito alla veridicità delle

notizie stesse, integrandone o correggendone ove necessario il contenuto, e ciò al fine di ripristinare condizioni di parità informativa sul mercato.

Tav. 37

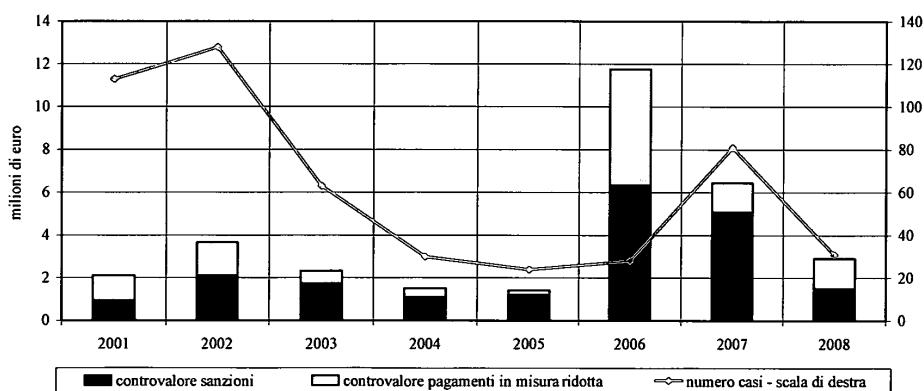
**Pagamenti in misura ridotta a fronte di contestazioni di violazioni di norme
in materia di appello al pubblico risparmio, informativa societaria e deleghe di voto
(valori monetari in migliaia di euro)**

	Numero casi					Numero soggetti					Importo dei pagamenti effettuati in misura ridotta							
	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Total	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Total	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Total
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
2008	3	--	--	14	--	17	27	--	--	18	--	45	327	--	--	1.081	--	1.408

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. 86

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.

Nel caso di specie, nelle giornate del 22 novembre 2006 e del 25 gennaio 2007, gli organi di stampa avevano diffuso indiscrezioni in merito all'eventualità di un'imminente operazione di

acquisizione del gruppo editoriale spagnolo Recoletos da parte di RCS MediaGroup Spa. Nelle medesime giornate veniva registrato un andamento al rialzo delle quotazioni delle azioni RCS MediaGroup Spa.

A fronte di tali indiscrezioni di stampa, RCS MediaGroup Spa in data 25 gennaio 2007 aveva pubblicato un comunicato stampa nel quale, pur confermando di valutare con interesse le opportunità di ulteriore sviluppo sui mercati internazionali, compreso quello spagnolo, aveva tuttavia smentito l'esistenza di trattative in corso per l'acquisizione del gruppo Recoletos.

Successivamente, in data 7 febbraio 2007, RCS MediaGroup Spa diffondeva al pubblico un altro comunicato stampa con il quale dava notizia dell'avvenuta presentazione dell'offerta per l'acquisizione di Recoletos.

In relazione ai fatti sopra citati e alla relativa tempistica, la Consob ha condotto indagini all'esito dalle quali è risultato che RCS, nel menzionato comunicato, aveva omesso di avere uno specifico interesse per l'acquisizione di Recoletos e di aver conferito, a tal fine, appositi incarichi a consulenti esterni per l'assistenza alla valutazione del progetto e allo studio di una possibile acquisizione del gruppo spagnolo e, infine, di aver già avuto contatti con la controparte.

I fatti accertati hanno, pertanto, evidenziato l'inadempimento di RCS dell'obbligo, sancito dall'art. 66, comma 8, del Regolamento Consob 11971/99, di ripristinare la parità informativa sul mercato ove sia possibile presumere, per effetto della coesistenza di indiscrezioni di stampa e di variazioni di rilievo delle quotazioni dei titoli interessati, la disomogenea disponibilità tra gli operatori e il pubblico degli investitori di informazioni caratterizzate da adeguata precisione; in relazione a tale violazione, RCS MediaGroup Spa è stata sanzionata per 200 mila euro.

Nel corso del 2008 sono stati espletati, inoltre, due procedimenti sanzionatori di particolare rilievo, che hanno tratto origine dalle risultanze dell'attività d'indagine, anche ispettiva, relativa alle due operazioni di offerta pubblica d'acquisto, poste in essere da società del Gruppo Pirelli a metà 2007, aventi ad oggetto le quote dei fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi denominati Tecla e Berenice.

Dal complesso degli accertamenti svolti sono emerse plurime violazioni sia della normativa in materia di intermediari che delle disposizioni disciplinanti le operazioni di offerta pubblica d'acquisto.

Sotto il primo profilo, gli illeciti accertati hanno riguardato soprattutto violazioni delle disposizioni in materia di gestione delle situazioni di conflitto d'interesse e del dovere posto in capo alle Sgr di agire in modo indipendente e nell'interesse dei partecipanti al fondo; Pirelli RE Sgr non aveva infatti adottato le misure necessarie per prevenire o, per lo meno, ridurre al minimo gli effetti negativi per i titolari delle quote dei due fondi comuni Tecla e Berenice derivanti dalla situazione, concreta e attuale all'epoca dei fatti, di conflitto di interesse in cui versava la predetta Sgr (nella sua qualità di "emittente" delle quote oggetto delle operazioni di offerta) nei rapporti con la controllante Pirelli RE Spa: le due Opa erano state infatti promosse dal "veicolo societario" Gamma RE Bv, a sua volta riconducibile alla stessa Pirelli RE.

Quanto alle violazioni accertate con riguardo alla disciplina in materia di offerte pubbliche d'acquisto, le condotte sanzionate hanno avuto ad oggetto, in particolare, accertate carenze informative riscontrate nei due documenti d'offerta (nella parte relativa alla descrizione delle

motivazioni e dei programmi futuri dell' "emittente" e, limitatamente al documento relativo all'offerta su quote del fondo Berenice, anche con riferimento all'indicazione dei criteri di determinazione del corrispettivo), nonché la violazione delle regole di correttezza in sede di predisposizione e definizione dei contenuti dei comunicati diffusi dallo stesso "emittente", contenenti le valutazioni di competenza in merito alla citate operazioni, stanti le numerose interferenze poste in essere dalla controllante Pirelli RE, favorite e/o avallate dagli esponenti aziendali della controllata Pirelli RE Sgr.

Entrambi i procedimenti sanzionatori sopra richiamati si sono conclusi a inizio 2009 con l'applicazione a carico di esponenti aziendali delle due società del Gruppo Pirelli sopra menzionate di sanzioni pecuniarie pari complessivamente a circa 3,5 milioni di euro.

Sempre con riguardo agli accertamenti svolti dalla Consob in merito alle ipotesi di violazione della normativa sull'offerta al pubblico di prodotti finanziari, in relazione a due fatti specie, è stata ravvisata l'esigenza di adottare provvedimenti interdittivi (Tav. 38).

Tav. 38
Provvedimenti cautelari e interdittivi relativi a operazioni di appello al pubblico risparmio

	Provvedimenti di sospensione cautelare	Provvedimenti di divieto	Provvedimenti di decadenza	Totale
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
2008	2	1	--	3

¹ Nel corso del 2006 è stato inoltre adottato un provvedimento di sospensione cautelare in seguito revocato. Nel 2008 uno dei casi di sospensione ha poi generato un relativo provvedimento di divieto nel corso dello stesso anno ugualmente registrato nella tabella.

Con riferimento al primo dei suddetti casi, avente ad oggetto l'offerta in sottoscrizione di azioni di una costituenda banca posta in essere dal relativo comitato promotore, è stato adottato un provvedimento cautelare di sospensione cui ha fatto seguito un provvedimento di divieto. In relazione al secondo caso, avente ad oggetto un prodotto finanziario innovativo, è stato adottato, alla fine del 2008, un provvedimento di natura cautelare che, presumibilmente, qualora persistano i presupposti, potrebbe essere confermato con l'adozione di un provvedimento di divieto nei primi mesi del 2009.

Nel corso del 2008, inoltre, la Consob, nell'ambito dell'attività di vigilanza su internet, ha rilevato attività abusive di sollecitazione all'investimento e ha pertanto disposto l'oscuramento di 6 dei 44 spazi web visitati.

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

1. La disciplina degli emittenti

Nel corso del 2008 la Commissione ha proseguito l’intensa attività di regolamentazione avviata sulla base delle deleghe conferite dalla legge sul risparmio (legge 28 dicembre 2005, n. 262) e del recepimento di talune direttive comunitarie. Tale attività, che ha comportato numerose iniziative di consultazione dei partecipanti al mercato, è stata indirizzata a modifiche regolamentari, ovvero alla emanazione di comunicazioni, raccomandazioni e orientamenti interpretativi.

Nel mese di aprile, l’Istituto ha sottoposto alla consultazione del pubblico una proposta di regolamentazione di attuazione della delega legislativa attribuita dall’art. 2391-bis c.c. in materia di operazioni con parti correlate. La proposta di regolamentazione prevede, per tali operazioni, una nuova disciplina organica che comprende sia obblighi di informazione immediata e periodica, sia principi in materia di procedure che le società devono adottare al fine di assicurare le necessarie condizioni di correttezza nell’intero processo di realizzazione delle operazioni con parti correlate.

Con riguardo ai profili di trasparenza nei confronti del mercato, la proposta di regolamentazione prevede un rafforzamento della disciplina attuale, richiedendo l’immediata comunicazione al mercato delle operazioni che superano determinate soglie quantitative o che presentano specifiche caratteristiche qualitative. Con riguardo ai profili di correttezza procedurale, la proposta di regolamentazione attribuisce un ruolo centrale agli amministratori indipendenti nell’assicurare che le operazioni siano realizzate nell’interesse della società.

Dopo un’ampia e articolata consultazione pubblica, la Commissione, con delibera 16840 del 24 marzo 2009, ha adottato le modifiche al regolamento emittenti concernenti le disposizioni in materia di prospetto relativo all’offerta al pubblico o all’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato, completando a livello nazionale il quadro normativo di recepimento della Direttiva Prospetti (2003/71/CE).

Nell’occasione della trasposizione in norme interne della normativa comunitaria si è inteso anche precisare meglio i contenuti dell’attività istruttoria di competenza della Consob e introdurre semplificazioni nell’*iter* di approvazione dei prospetti.

Al riguardo, occorre segnalare che il legislatore comunitario ha individuato nella verifica della completezza del prospetto, comprendendo in essa la coerenza delle informazioni e loro comprensibilità, le finalità del controllo preordinato all’approvazione del prospetto e ha fissato i tempi entro i quali detta attività deve essere effettuata. Si tratta di una novità in materia, tenuto conto che in passato il Tuf non ha mai definito le caratteristiche del controllo che la Consob deve effettuare sul prospetto, rimettendo tale valutazione alla dottrina e, soprattutto, alla

giurisprudenza. È evidente, infatti, che tale attività definitoria si riflette anche sull'ambito e la portata della responsabilità attribuita alle Autorità competenti, che la Direttiva Prospetti non ha direttamente disciplinato.

In tale materia, nell'ambito della consultazione svolta, sono state sottoposte al mercato talune precisazioni in merito al contenuto e alla portata dei controlli di completezza, coerenza e comprensibilità assegnati alla Consob, anche alla luce di un confronto comparativo con le prassi di altre Autorità dell'Unione europea. Tale comparazione è risultata particolarmente significativa con riferimento a quegli aspetti che non sono compiutamente disciplinati dalla normativa comunitaria (ad esempio, il numero e la tipologia dei documenti da allegare in occasione del deposito della bozza iniziale di prospetto informativo, oppure la natura delle verifiche effettuate con riferimento a eventuali notizie stampa pubblicate).

In vista di una maggiore speditezza dell'esame istruttorio, sono stati altresì introdotti nuovi termini entro i quali gli emittenti o gli offerenti sono tenuti a fornire le informazioni supplementari eventualmente richieste dall'Autorità, il mancato rispetto dei quali comporta la improcedibilità dell'istanza di approvazione del prospetto. Tali termini si aggiungono a quelli previsti per l'approvazione del prospetto da parte della Consob, già fissati nel vigente regolamento in 10 giorni lavorativi nel caso di emittenti già quotati, o che hanno già svolto offerte pubbliche, e in 20 giorni lavorativi negli altri casi.

Al fine di fornire al mercato certezze circa la durata complessiva dell'iter amministrativo di approvazione del prospetto, è stato poi stabilito un termine massimo entro cui la Consob deve esprimersi, in merito alla relativa richiesta (40 ovvero 70 giorni lavorativi a seconda della tipologia dell'offerta). È comunque prevista, in vista di situazioni eccezionali, anche indipendenti dalla volontà dei proponenti l'offerta, la possibilità di una breve proroga di tale termine complessivo.

Risponde alle finalità di semplificazione anche il venir meno dell'obbligo di sottoscrizione della comunicazione prevista dall'art. 94 del Tuf, posto in capo al responsabile del collocamento; quest'ultimo, inoltre, in base alla nuova disciplina non sarà più tenuto a firmare il prospetto, atteso che la sua responsabilità è espressamente sancita dall'art. 94, comma 9 del Tuf, in base al quale "la responsabilità per informazioni false o per omissioni idonee a influenzare le decisioni di un investitore ragionevole grava sull'intermediario responsabile del collocamento (...)" . Si è inoltre proceduto a modificare gli Allegati I A e II del Regolamento Emittenti, riducendo così sensibilmente il novero dei documenti da fornire alla Consob in sede di presentazione della richiesta di approvazione del prospetto.

Fra le altre modifiche regolamentari di rilievo, si segnala l'istituzione, in attuazione della delega legislativa, di un Registro tenuto dalla Consob per le persone fisiche e le piccolo-medie imprese da considerarsi quali investitori qualificati, che consente a tali soggetti, ove iscritti, di essere esclusi dalla applicazione della disciplina delle offerte pubbliche. In ragione dei tempi necessari per l'organizzazione e l'avvio del Registro, le disposizioni regolamentari che disciplinano la materia sono state assoggettate a un regime transitorio, accogliendo in tal modo talune istanze rappresentate in sede di consultazione.

Le modifiche apportate alla legislazione primaria hanno inoltre offerto l'opportunità di realizzare una diversa articolazione delle norme regolamentari in modo da rendere

autonoma la disciplina relativa agli Oicr e ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione. Si è inoltre ravvisata la necessità di apportare alla struttura degli schemi di prospetto degli Oicr aperti (sia italiani che esteri non armonizzati) e dei prodotti finanziari-assicurativi innovazioni tese ad agevolare la comprensione da parte degli investitori delle caratteristiche dei prodotti e a favorire l'assolvimento degli obblighi di trasparenza informativa da parte degli intermediari nel rapporto con i clienti (si veda il successivo paragrafo 5).

Nell'ambito dei lavori per il recepimento della Direttiva Prospetti sono state sottoposte a pubblica consultazione anche le disposizioni regolamentari relative all'attuazione dell'art. 205 del Tuf. Tali disposizioni individuano le condizioni al ricorrere delle quali le offerte di acquisto e di vendita di strumenti finanziari effettuate negli Mtf o da internalizzatori sistematici non costituiscono offerta al pubblico di prodotti finanziari, né offerta pubblica di acquisto o di scambio.

Le norme, adottate nel novembre 2008, hanno inteso contemperare le esigenze di funzionalità delle nuove sedi di scambi senza peraltro far venir meno, nei casi necessari, gli obblighi informativi indispensabili per una efficiente tutela degli investitori.

In materia di assetti proprietari, il recepimento della Direttiva sugli obblighi informativi degli emittenti (2004/109/CE, cosiddetta Direttiva *Transparency*) ha rappresentato l'occasione per una rivisitazione complessiva della disciplina italiana già vigente sulla trasparenza proprietaria, al fine di procedere, oltre che agli adeguamenti peraltro minimi imposti dalla direttiva, a una razionalizzazione della stessa, senza con ciò diminuire il livello di trasparenza del mercato assicurato sinora dalle disposizioni nazionali.

In particolare, nel documento di consultazione pubblicato nel mese di luglio, riguardante le modifiche da apportare al Regolamento emittenti, sono state proposte taluni emendamenti tesi a semplificare gli oneri connessi all'acquisizione di partecipazioni rilevanti e a ridurre gli obblighi aggiuntivi rispetto a quelli imposti dalla direttiva non motivati da specifiche esigenze di tutela della trasparenza. Inoltre, si è proceduto alla riduzione del numero delle soglie rilevanti ai fini degli obblighi di notifica, pur mantenendo la soglia minima del 2 per cento, confermata dalle norme del Tuf (art. 120).

In relazione agli adempimenti previsti dall'art. 148-bis del Tuf (limiti al cumulo degli incarichi), la Commissione ha apportato, con delibera n. 16515 del 18 giugno 2008, alcune modifiche agli articoli 144-*duodecies* e seg. e all'allegato 5-bis del Regolamento Emittenti, che disciplinano, fissando dei limiti, il cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo dei componenti degli organi di controllo delle società quotate e degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante. In particolare, è stato ridotto il peso dell'incarico di amministratore in una società controllata qualora il componente dell'organo di amministrazione ricopra analogo incarico nella società capogruppo.