

Nel corso dell'anno, la Consob ha fornito supporto tecnico al Ministero dell'Economia per le riunioni dell'Aurc (*Audit Regulatory Committee*) e ha partecipato alle riunioni dell'Egaob (*European Group of Auditors' Oversight Bodies*), Gruppo di Esperti istituito dalla Commissione Europea per il coordinamento tra gli organismi di controllo pubblico dei revisori legali e delle società di revisione a livello comunitario.

L'Egaob ha fornito supporto alla Commissione Europea nella valutazione dei sistemi di controllo pubblico di paesi terzi e nelle problematiche di cooperazione internazionale. Gli artt. 45-47 della Direttiva 2006/43/CE attribuiscono alla Commissione Europea il potere di adottare, secondo la procedura di comitatologia, decisioni in merito: i) all'equivalenza dei sistemi di regolamentazione dei revisori di paesi terzi; ii) alla concessione di un periodo transitorio durante il quale i revisori e gli enti di revisione contabile di paesi terzi possono continuare a esercitare attività di revisione negli Stati membri, fino a quando non siano state assunte le decisioni di equivalenza; iii) all'adeguatezza del paese terzo sotto il profilo del rispetto delle condizioni previste dalla direttiva circa la trasmissione delle carte di lavoro e altri documenti dei revisori. L'Egaob ha elaborato anche un modulo comune per la registrazione dei revisori e degli enti di revisione contabile di paesi terzi, sia nell'ipotesi di registrazione "piena" (art. 45) che di registrazione "semplificata" (ex art. 46).

La Commissione Europea ha accordato un periodo transitorio (fino al 1° luglio 2010) per le attività di revisione contabile dei revisori dei conti e degli enti di revisione contabile di 34 paesi terzi (decisione n. 627 del 29 luglio 2008). A seguito di tale decisione, la revisione contabile degli emittenti dei predetti paesi terzi, aventi azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati europei, potrà essere effettuata in assenza della procedura di registrazione prevista dall'art. 45(1) della Direttiva 2006/43/CE.

In materia di revisione contabile, la Commissione Europea ha emanato due raccomandazioni: una sui controlli esterni di qualità per i revisori e gli enti di revisione contabile di entità di interesse pubblico (2008/362/CE); l'altra in tema di responsabilità civile dei revisori dei conti e degli enti di revisione contabile (2008/473/CE).

È stato inoltre emanato il Regolamento n. 1004/2008, nel quale la Commissione apporta modifiche ai criteri di applicazione del principio contabile internazionale, Ias 39, e all'International Financial Reporting Standard, Ifrs 7.

Nel 2008 sono state approvate le proposte di modifica di alcune direttive "Lamfalussy" allo scopo di adeguare le stesse alla nuova procedura di comitatologia introdotte dalla decisione del Consiglio 2006/512/CE.

Tale decisione disciplina la nuova procedura di regolamento con controllo, che elimina il limite temporale per la delega delle competenze di esecuzione conferita alla Commissione e rafforza il controllo del Parlamento Europeo sull'esercizio della delega stessa. Gli atti adottati con la procedura Lamfalussy sono stati pertanto modificati per tenere conto dell'ampliamento dei poteri di attuazione della Commissione; tra gli atti emendati si segnalano la MiFID, la direttiva sui prospetti, sugli abusi di mercato, sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari e sugli obblighi di trasparenza degli emittenti.

Tra le altre iniziative avviate dalla Commissione nel corso del 2008, si segnalano: i) la proposta di regolamento per lo statuto della Società privata europea; ii) alcune proposte di direttiva volte a semplificare gli obblighi in materia di relazioni e documentazioni in caso di fusioni e scissioni; iii) gli obblighi di traduzione e di pubblicazione di taluni tipi di società.

3. L'attività nell'ambito del Committee of the European Securities Regulators (Cesr)

Nel corso del 2008, il Consiglio Europeo, su impulso del Consiglio Ecofin, ha invitato la Commissione Europea a rivedere le decisioni istitutive dei Comitati di livello 3 (Cesr, Cesb - *Committee of European Banking Supervisors* e Ceiops - *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*) per assicurare la coerenza dei mandati nonché rafforzarne il ruolo nei processi di convergenza delle pratiche di vigilanza dei Stati membri e nella tutela della stabilità finanziaria. La Commissione ha pertanto modificato, nel gennaio 2009, la decisione istitutiva del Cesr prevedendo esplicitamente tra i compiti del Comitato quello di promuovere il coordinamento tra le Autorità di vigilanza (Decisione 2009/77/CE, del 23 gennaio 2009, che abroga la precedente Decisione 2001/527/CE).

Con riferimento ai quorum deliberativi, inoltre, si è previsto che, qualora non si raggiunga il consenso di tutti i membri, le decisioni siano assunte a maggioranza qualificata. A tal fine, ai voti dei paesi membri sono attribuite le medesime ponderazioni stabilite dall'art. 205 del Trattato CE per le deliberazioni del Consiglio che richiedono una maggioranza qualificata.

Nel corso del 2008, è proseguita l'intensa attività del Cesr anche in ragione della creazione di nuovi gruppi di lavoro per il coordinamento dell'attività delle Autorità di vigilanza a fronte della crisi dei mercati finanziari.

In particolare, la Consob ha preso parte ai lavori svolti dal Cesr sul fair value, avviati su richiesta dell'Ecofin; al riguardo sono stati pubblicati i documenti "Cesr statement on reclassification" e "Joint statement from Cesr, Cebis e Ceiops regarding the latest developments in accounting".

Nel mese di settembre, è stata istituita una Task Force Lehman per individuare l'impatto della crisi del gruppo statunitense, Lehman Brothers, anche sugli investitori al dettaglio e agevolare lo scambio di informazioni tra le Autorità di vigilanza.

Nell'ambito del Cesrpol (Gruppo permanente sulla cooperazione e lo scambio di informazioni ai fini di vigilanza) è stata istituita una nuova Task Force on Short Selling, al fine di assicurare un maggior coordinamento tra le iniziative adottate dagli Stati membri in tema di vendite allo scoperto. A fronte degli sviluppi della crisi dei mercati finanziari, molti Stati membri, tra cui l'Italia, hanno adottato misure straordinarie in tema di vendita allo scoperto. Tali misure differiscono per oggetto (restrizioni allo short selling e/o obblighi di trasparenza), ambito di applicazione (tutte o talune banche o intermediari finanziari o tutte le società quotate) e durata. La

Task Force ha condotto uno studio preliminare per analizzare i contenuti, le finalità e gli effetti delle misure adottate negli Stati membri. I lavori proseguiranno nel 2009 con l'obiettivo di formulare possibili opzioni di regolamentazione che assicurano un'adeguata convergenza in ambito comunitario.

È stato costituito, inoltre, nell'ambito del Cesrpol, un apposito gruppo di lavoro per assicurare il coordinamento tra le Autorità di controllo a seguito della frode Madoff che ha avuto pesanti ripercussioni su gran parte dell'industria finanziaria europea e, conseguentemente, sugli investitori.

Nel 2008 sono proseguiti i lavori del Cesrfin, gruppo permanente sull'informazione finanziaria e del sottocomitato per l'enforcement Eecs (*European Enforcers Coordination Session*), al fine di porre in essere gli strumenti atti ad assicurare un efficace coordinamento delle attività di *enforcement* dell'informazione finanziaria a livello europeo.

In particolare, sono stati pubblicati due estratti dei casi di *enforcement* inseriti nel database elettronico del Cesr, contenente le decisioni assunte dalle Autorità di vigilanza nazionali dell'Unione Europea. Il database, costituito nel 2005, rappresenta un archivio per la consultazione delle decisioni di *enforcement* assunte in materia di applicazione dei principi contabili internazionali.

Nel corso dell'anno, l'attività del Gruppo di Esperti sul Risparmio Gestito, presieduto dal Presidente della Consob, è stata particolarmente significativa.

Il Gruppo di Esperti sul Risparmio Gestito ha ricevuto mandato dal Cesr di analizzare l'impatto della crisi di liquidità sul settore dei fondi comuni di investimento e, in particolare, dei fondi monetari, esaminando le misure adottate dalle società di gestione e dalle Autorità di vigilanza e le possibili iniziative da intraprendere. Lo scarso grado di convergenza nella definizione di "fondo monetario" nei diversi ordinamenti nazionali e nell'applicazione delle disposizioni in tema di sospensione dei rimborsi ha suggerito l'avvio di approfondimenti tesi a promuovere un maggior livello di armonizzazione nell'Unione Europea.

Il Gruppo è impegnato altresì nella valutazione dell'incidenza, diretta e indiretta, del fallimento Madoff nel settore degli Ucits e dei fondi non armonizzati e nell'approfondimento delle connesse problematiche di vigilanza.

La Commissione Europea ha ricevuto, nel mese di febbraio 2008, un parere sul contenuto e sul formato delle informazioni essenziali per gli investitori nei fondi Ucits, destinate a sostituire il prospetto semplificato; nei mesi successivi, il Gruppo di Esperti ha coadiuvato la Commissione nella fase di *testing* presso gli investitori e proseguito nell'approfondimento di alcune tematiche tecniche relative alla rappresentazione delle informazioni su rischi, rendimenti storici, commissioni e oneri. Nel mese di ottobre, è stato pubblicato il parere sul passaporto delle società di gestione che ha costituito un importante riferimento nei negoziati della direttiva Ucits IV.

La proposta di revisione della direttiva Ucits, presentata dalla Commissione Europea a luglio 2008, non conteneva misure in tema di passaporto delle società di gestione. In pari data, la Commissione Europea ha conferito mandato al Cesr per la definizione delle condizioni e dei

principi da osservare affinché l'utilizzo del passaporto non comporti una diminuzione del livello di tutela dell'investitore e non comprometta l'esercizio della vigilanza ad opera delle competenti Autorità. Il parere formulato dal Cesr risponde all'esigenza di assicurare elevati standard di vigilanza e di tutela degli investitori. Il documento contiene linee guida per la definizione dello Stato membro d'origine del fondo, della società di gestione e del depositario, il riparto di competenze tra Autorità, le procedure per la verifica dell'idoneità della società di gestione e le circostanze per un eventuale diniego del passaporto, gli obblighi informativi, le necessarie forme di cooperazione tra Autorità, a fini di vigilanza e di enforcement, e altre misure a tutela dei detentori delle quote del fondo.

Il Gruppo di Esperti sul Risparmio Gestito è stato impegnato, inoltre, nella stesura di principi in tema di identificazione, gestione e monitoraggio dei rischi che costituiranno un importante riferimento per la definizione delle misure di livello 2 da emanarsi ai sensi della nuova direttiva Ucits.

Tali principi delineano un quadro coerente per la ripartizione dei compiti e delle responsabilità di identificazione, gestione e monitoraggio dei rischi rilevanti per i fondi armonizzati, contemperando le esigenze di proporzionalità con quelle di garanzia degli standard di vigilanza e protezione degli investitori. Le nuove misure di livello 3 definiscono, tra l'altro, i compiti e le funzioni di risk management e le loro interazioni con il gestore, gli obblighi di reporting, le responsabilità del consiglio di amministrazione e degli altri vertici aziendali, le condizioni per l'eventuale outsourcing, le linee guida per l'identificazione dei rischi materiali e la loro misurazione e il relativo monitoraggio al fine di assicurarne la coerenza con il profilo di rischio del fondo.

La Consob ha partecipato attivamente ai gruppi di lavoro del Cesr in relazione alle direttive MiFID, prospetti, *transparency* e abusi di mercato.

Tra i numerosi lavori del Gruppo di Esperti sulla MiFID, si segnala la preparazione di un parere, congiuntamente al Cesb in materia di: i) regime applicabile ai soggetti che forniscono servizi di investimento aventi ad oggetto derivati su merci ed "esotici" (derivati fuori standard); ii) avvio di una consultazione sulla trasparenza dei mercati delle obbligazioni, dei prodotti finanziari strutturati e dei derivati di credito; iii) pubblicazione di due set di domande e risposte sulla MiFID; iv) adozione di un protocollo teso a promuovere un'effettiva cooperazione tra le Autorità di vigilanza per la notifica dei casi di sospensione e rimozione di strumenti finanziari dalle negoziazioni; v) elaborazione di una guida, per i consumatori che investono in prodotti finanziari, che illustra gli obblighi degli intermediari e i diritti degli investitori ai sensi della direttiva MiFID; vi) approvazione di talune modifiche al database delle azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati.

Nel 2008 è proseguita la partecipazione della Consob, in ambito Cesr, all'Experts Prospectus Group per lo sviluppo delle linee guida in merito ai requisiti informativi del prospetto previsti dalle misure di implementazione della direttiva sui prospetti. Tale gruppo, che lavora al livello 3 del processo Lamfalussy, ha prodotto orientamenti per la corretta applicazione delle norme comunitarie sul prospetto che sono stati pubblicati nel documento Q&A (Frequently asked questions regarding Prospectuses: Common positions agreed by Cesr Members - 7th Updated Version - December 2008). Su richiesta della Commissione Europea, il gruppo ha definito uno

schema semplificato di prospetto per le offerte di azioni ai dipendenti che consente l'omissione di informazioni richieste dagli schemi di prospetto, ove non pertinenti nel caso specifico all'emittente e all'offerta. Resta fermo il potere dell'Autorità competente per l'approvazione di richiedere informazioni supplementari. Una volta approvato, il prospetto semplificato per l'offerta di azioni ai dipendenti potrà quindi beneficiare del passaporto europeo di cui all'art. 17 della direttiva. È altresì in corso la valutazione dell'equivalenza dei prospetti redatti secondo le legislazioni degli Stati Uniti e di Israele, ai fini dell'applicazione dell'art. 20 della direttiva sul prospetto. Tale disposizione definisce le condizioni alle quali l'Autorità competente può approvare un prospetto redatto secondo standards diversi da quelli del Regolamento n. 809/2004/CE.

È stata effettuata una ricognizione sull'applicazione della direttiva Transparency nei paesi membri.

In materia di abusi di mercato, la Consob ha contribuito ai lavori del Cesr finalizzati all'elaborazione di un terzo insieme di linee guida sull'applicazione della Direttiva 2003/6/CE (MAD - Market Abuse Directive); tali linee hanno costituito oggetto di consultazione nel mese di maggio. Le nuove linee guida, che saranno approvate nel 2009, riguardano i requisiti delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate, la notifica delle operazioni sospette, operazioni di stabilizzazione e programmi di riacquisto di azioni proprie ai sensi del Regolamento CE n. 2273/2003 e l'informativa al pubblico da parte delle società emittenti in presenza di rumour sul mercato. In base al Work Program, pubblicato dal Cesr nel 2007, le linee guida di livello 3 avrebbero dovuto riguardare anche alcuni aspetti problematici relativi alla nozione di informazione privilegiata (la cosiddetta "twofold notion of inside information"); tuttavia, a causa della complessità dell'argomento e dell'annunciata prossima pubblicazione da parte della Commissione Europea di un documento di valutazione della direttiva MAD, il Cesr ha deciso di rinviare la definizione di linee guida in modo da evitare sovrapposizioni.

Nel corso del 2008, il Cesr ha altresì pubblicato l'Executive summary to the report on administrative measures and sanctions as well as the criminal sanctions available in member states under the market abuse directive, nel quale si illustrano i sistemi sanzionatori applicati ai singoli Stati membri.

È stato pubblicato, nel mese di ottobre, un parere tecnico per la Commissione Europea, elaborato dal Cesr e dall'Ergeg (European Regulators' Group for Electricity and Gas), sull'applicabilità della direttiva sugli abusi di mercato alle negoziazioni sull'energia e sui derivati dell'energia. Il documento riconosce l'applicazione della direttiva ai contratti sull'energia che si qualificano come strumenti finanziari ammessi a negoziazione su mercati regolamentati. Il Cesr e l'Ergeg propongono alla Commissione Europea di valutare l'introduzione di una disciplina ad hoc sugli abusi di mercato nei mercati spot che trattano contratti sull'energia elettrica e il gas.

L'Istituto ha partecipato attivamente ai lavori del *Review Panel* (Gruppo permanente per l'attuazione degli *standards* Cesr da parte degli Stati membri) per la rassegna dei poteri di vigilanza e di *enforcement* attribuiti alle Autorità di vigilanza degli Stati membri, in attuazione della direttiva MiFID (Direttiva 2004/39/CE). Nel corso dell'anno, il *Review Panel* ha avviato, inoltre, una ricognizione dei poteri attribuiti ai sensi della direttiva *Transparency* e diversi esercizi di *peer review* per la verifica dello stato di attuazione delle

linee guida sulla semplificazione della procedura di notifica dei fondi Ucits e degli *Standards* 1 e 2, e sulle attività di *enforcement* in materia di informazione finanziaria.

In materia di agenzie di rating, il corrispondente gruppo di lavoro del Cesr ha inviato alla Commissione Europea, nel mese di maggio, un secondo rapporto sull'attuazione del codice di condotta Iosco (*International Organisation of Securities Commissions*) da parte delle agenzie di rating e sul ruolo che le agenzie hanno in materia di finanza strutturata. Nel mese di settembre, invece, il Cesr ha risposto alla consultazione della Commissione Europea sulla bozza di proposta per una direttiva/regolamento in materia di agenzie di rating.

L'Istituto ha partecipato ai lavori del Cesr-Tech e alle attività congiunte del Cesr e della Banca Centrale Europea in materia di *clearing* e *settlement*.

È stato pubblicato, nel mese di luglio 2008, un nuovo Codice di autoregolamentazione in materia di clearing e settlement, che definisce le modalità attraverso cui le infrastrutture che hanno sottoscritto il Codice del 2006 daranno conto del rispettivo grado di adesione al Codice, con particolare riferimento alle previsioni in tema di separazione contabile e accesso separato ai servizi.

Nel 2008, il Gruppo di lavoro congiunto del Cesr e della Banca Centrale Europea in tema di clearing e settlement ha lavorato, per il mandato Ecofin, alla trasformazione degli Standards approvati nel 2004 e vincolanti per gli operatori di mercato, in raccomandazioni indirizzate alle Autorità di vigilanza. Nel mese di ottobre, è stato pubblicato un documento di consultazione congiunto Cesr/Esrb (European System of Central Banks) contenente 19 raccomandazioni relative ai depositari centrali di titoli (CSDs) e 15 raccomandazioni relative alle controparti centrali (CCPs). La consultazione si è chiusa il 23 gennaio 2009.

Il gruppo continua a lavorare, anche, al progetto TARGET2-Securities, diretto a creare una piattaforma unica europea a supporto del regolamento integrato di transazioni (titoli e contante) di strumenti finanziari.

Nel corso del 2008, il Cesr-Tech ha avviato due progetti in ambito Trem (Transaction Reporting European Mechanism) che hanno riguardato: i) i problemi inerenti all'adozione di un codice alternativo all'ISIN (AII-Alternative Instrument Identifier) per l'identificazione degli strumenti finanziari, anche derivati; ii) le problematiche inerenti all'introduzione, allo scambio e alla centralizzazione dei reference data degli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui mercati regolamentati dell'Unione Europea (IRD-Instrument Reference Data). Una nuova versione del Trem è stata implementata a novembre 2008.

La Consob presiede la nuova *Task Force* sulla "*mutual recognition*" istituita dal Cesr.

La Task Force procederà a un'analisi economica dei vantaggi e degli svantaggi derivanti dalla mutual recognition con paesi terzi e degli aspetti regolamentari significativi che possono costituire il presupposto e la condizione di contatti con detti paesi.

È stata, inoltre, istituita una *Task Force* congiunta tra i comitati di livello 3 (Cesr, Cebs, Ceiops) in materia di delega di compiti tra le Autorità di vigilanza europee.

L'istituzione della Task Force risponde alle raccomandazioni formulate dall'Ecofin sulle possibili opzioni per l'esercizio, su base volontaria, di deleghe di specifici compiti di vigilanza al fine di rafforzare il controllo sui gruppi finanziari che operano su base transfrontaliera.

4. L'attività nell'ambito dell'International Organisation of Securities Commissions (Iosco) e in altre sedi internazionali

Nel 2008 la Consob ha fatto parte del Comitato Tecnico della Iosco e ha continuato a far parte del Comitato Esecutivo dell'Organizzazione in occasione della Conferenza Annuale tenutasi nel mese di maggio 2008.

Il Comitato Tecnico della Iosco, nella riunione straordinaria del mese di novembre, ha intrapreso iniziative urgenti per fronteggiare la crisi dei mercati finanziari e coordinare le misure regolamentari generali, a supporto degli obiettivi espressi dal G-20 che riunisce i rappresentanti dei paesi più industrializzati. Sono state istituite tre nuove *Task Force*, in materia di soggetti, mercati e prodotti finanziari non regolamentati e vendite allo scoperto. La Consob partecipa ai nuovi gruppi di lavoro, presiedendo la *Task Force on Unregulated Entities* congiuntamente alla Fsa britannica.

La Task Force on Unregulated Entities si propone di esaminare i problemi connessi all'operatività degli hedge funds, fondi di private equity e altre istituzioni non regolamentate. La Task Force presenterà possibili opzioni di vigilanza e regolamentazione tese a limitare i rischi associati all'operatività e tradizionale opacità dei soggetti indicati, nell'ottica della tutela degli investitori e dell'integrità dei mercati finanziari.

La Task Force on Unregulated Financial Markets and Products è stata costituita allo scopo di elaborare un approccio regolamentare comune per quei settori del sistema finanziario ancora scarsamente vigilati e regolati, come il mercato over-the-counter dei derivati e di altri prodotti strutturati. In particolare, la Task Force è incaricata di valutare le possibili scelte da adottare ai fini dell'introduzione di un maggior grado di trasparenza e vigilanza su detti segmenti di mercato, a tutela degli investitori.

La Task Force on Short Sales ha come obiettivo quello di elaborare un approccio regolamentare internazionale in materia di vendite allo scoperto, con riguardo al contenuto degli obblighi di trasparenza e agli obblighi di consegna dei titoli. La Task Force si propone di elaborare standard internazionali comuni che possano rappresentare una guida per gli interventi nazionali di regolamentazione, in vista di una maggiore armonizzazione della disciplina in materia.

Tra le iniziative intraprese dalla Iosco al fine di rafforzare la fiducia degli investitori nell'integrità dei mercati finanziari, alle quali la Consob partecipa, si segnalano: i) la costituzione della *Task Force* sui mercati delle merci, (in particolare il petrolio), che analizza i comportamenti degli operatori e il possibile verificarsi di speculazioni in tali

mercati; ii) la *Task Force* sui fondi sovrani, che si occupa in particolare della cooperazione tra le Autorità ai fini di *enforcement*; iii) la *Task Force on the Subprime crisis*.

Il rapporto della Task Force sulla crisi dei mutui subprime è stato pubblicato nel maggio 2008. Il rapporto analizza gli effetti della crisi sui mercati finanziari internazionali e affronta le problematiche connesse alla trasparenza degli emittenti, ai processi di valutazione degli investimenti ad opera dei risparmiatori, alla vigilanza prudenziale sugli intermediari, ai sistemi di gestione del rischio e agli standard di valutazione e contabilizzazione dei prodotti finanziari strutturati in situazioni di turbolenza dei mercati. Esso contiene raccomandazioni al Comitato Tecnico in merito alle ulteriori iniziative da intraprendere in sede Iosco per fronteggiare le problematiche suddette.

La Task Force on Commodity Futures Markets è stata costituita con l'obiettivo di valutare l'adeguatezza delle pratiche di vigilanza adottate a livello internazionale, tenuto conto dei recenti sviluppi dei mercati delle commodities. Il rapporto finale della Task Force, contenente raccomandazioni volte a migliorare la trasparenza e la vigilanza sui mercati, è stato pubblicato nel marzo 2009.

La Consob ha contribuito altresì ai lavori della *Task Force on Credit Rating Agencies* che ha l'obiettivo di migliorare e coordinare la vigilanza internazionale sulle agenzie di rating circa l'osservanza del nuovo Codice di Condotta Iosco.

È stato pubblicato, nel mese di maggio, il rapporto finale della Task Force sul ruolo delle agenzie di rating nel comparto dei prodotti finanziari strutturati dove sono, inoltre, illustrate le problematiche regolamentari connesse e le modifiche introdotte al Codice di condotta del 2004, allo scopo di migliorare la qualità, indipendenza, trasparenza e integrità dei processi di rating. La revisione del Codice di condotta delle agenzie di rating è stata pubblicata nello stesso mese.

Nel mese di settembre, invece, il Comitato Tecnico della Iosco ha incaricato la Task Force di verificare l'osservanza del nuovo Codice di Condotta ad opera delle agenzie di rating e di valutare l'elaborazione di un modello di vigilanza comune, stabilendo termini e condizioni per lo scambio di informazioni e la cooperazione tra le Autorità. In particolare, la Task Force dovrà esaminare la possibilità di istituire un organismo di vigilanza internazionale simile, per struttura e finalità, al Public Interest Oversight Body per la vigilanza sugli standard di revisione contabile.

Nel corso dell'anno è proseguita la partecipazione dell'Istituto ai gruppi di lavoro permanenti del Comitato Tecnico della Iosco in tema di trasparenza e profili contabili (*Standing Committee 1*), di mercati secondari (*Standing Committee 2*), di intermediari (*Standing Committee 3*), di problematiche di cooperazione (*Standing Committee 4*) e di organismi di investimento collettivo del risparmio (*Standing Committee 5*).

È in corso la predisposizione di un documento sui principi di informativa periodica per gli emittenti quotati, ove si affronta, tra l'altro, il problema dell'informativa sull'esposizione ai rischi di mercato in relazione all'attività in derivati o altri strumenti finanziari. Continuano, inoltre, i lavori di esame e la predisposizione del commento sui nuovi principi contabili internazionali emanati dallo Iasb (International Accounting Standards Board).

In tema di mercati, sono proseguiti i lavori per l'emanazione di un documento in materia di accesso diretto ai mercati regolamentati, che esamina in particolare il tema dell'interconnessione e degli obblighi a carico dei gestori dei mercati e degli intermediari ove sia prevista la possibilità, per soggetti diversi dagli intermediari, di accedere alle negoziazioni e immettere ordini. Sono stati avviati, altresì, lavori in materia di outsourcing delle funzioni di mercato e approfondimenti sul tema della trasparenza delle negoziazioni per i prodotti strutturati.

Il Gruppo in materia di intermediari è stato impegnato su una molteplicità di temi, tra cui la vigilanza sul rispetto delle regole di condotta da parte degli intermediari, il mantenimento delle registrazioni contabili e le informazioni pre-contrattuali da fornire agli investitori in caso di vendita di strumenti finanziari, anche in relazione agli incentivi e ai possibili conflitti di interesse riferibili ai soggetti collocatori.

Il Gruppo sugli organismi di investimento collettivo ha condotto un'analisi preliminare dei criteri e metodi di valutazione degli investimenti immobiliari e degli assetti di governance dei fondi real estate. A seguito della pubblicazione del rapporto finale della Task Force sul private equity, il gruppo ha intrapreso un lavoro sulle principali tematiche connesse alla gestione dei conflitti di interesse nel settore dei fondi di private equity. È stata avviata, inoltre, l'analisi delle problematiche regolamentari connesse all'operatività dei fondi cosiddetti "sovrani" e dei principali processi di "due diligence" utilizzati dall'industria del risparmio gestito, con particolare riferimento al caso di investimenti in prodotti finanziari strutturati e/o complessi e illiquidi (ad esempio Abs, Cdo e Cds).

Nel mese di giugno, è stato pubblicato il Rapporto sui fondi di fondi speculativi contenente, tra l'altro, la proposta di sviluppare linee guida in merito ai metodi di gestione del rischio di liquidità e al processo di "due diligence" sugli investimenti per i fondi in oggetto. Il Comitato Tecnico, tramite lo Standing Committee 5, ha elaborato una proposta di standard di regolamentazione che è stata sottoposta a consultazione pubblica nel mese di ottobre 2008 e che si è chiusa a gennaio 2009. Gli standard riflettono l'obiettivo di assicurare un'elevata tutela degli investitori al dettaglio che sempre più investono in fondi speculativi tramite fondi di hedge funds.

La Consob ha partecipato ai lavori dello Screening Group, preposto alla valutazione delle istanze presentate dalle Autorità di vigilanza dei mercati finanziari membri della Iosco per divenire firmatarie dell'accordo multilaterale in tema di cooperazione e scambio di informazioni.

A riguardo, si ricorda che una risoluzione del Comitato dei Presidenti del mese di aprile 2005 prevede che tutte le Autorità di vigilanza dei mercati finanziari membri della Iosco, che non siano già firmatarie dello Iosco-MMoU (Multilateral Memorandum of Understanding), devono sottoscrivere o avere le facoltà necessarie per sottoscrivere l'accordo multilaterale entro il 1° gennaio 2010.

L'Istituto ha preso parte attiva ai lavori dell'Implementation Task Force che valuta lo stato di attuazione degli Iosco Objectives and Principles on Securities Regulation.

Nel corso dell'anno è stato approvato l'aggiornamento dei Principio Iosco che illustra ulteriori elementi in coerenza con i principi esistenti ed è stata, inoltre, avviata la seconda fase del

programma di revisione dei Principi Iosco che dovessero risultare obsoleti o incoerenti ovvero l'elaborazione di nuovi Principi.

La Consob ha aderito al Progetto di collaborazione istituzionale tra le Autorità di vigilanza del settore finanziario delle due “sponde” del Mediterraneo (*Mediterranean Partnership*), avviato nel corso del 2008.

Il Gruppo, composto dalle Autorità di Algeria, Egitto, Francia, Italia, Marocco, Portogallo, Spagna e Tunisia, ha il compito di stabilire metodi di lavoro armonizzati e adottare procedure operative comuni al fine di facilitare la cooperazione transfrontaliera e la conclusione di accordi di mutuo riconoscimento tra le Autorità firmatarie. Il lavoro del Gruppo si affianca a quello svolto dalle organizzazioni internazionali di settore (Comitato Regionale per il Medio Oriente della Iosco e Istituto francofono di regolamentazione finanziaria) e dal Cesr.

L'Istituto ha partecipato all'attività dell'Ifiar (*International Forum of Independent Audit Regulators*), gruppo diretto ad agevolare la cooperazione tra Autorità di vigilanza competenti in materia di revisione contabile.

Si segnala, altresì, la partecipazione della Consob ai negoziati sulla proposta di convenzione Unidroit sulle regole di diritto sostanziale applicabili ai titoli custoditi dagli intermediari, e alle riunioni del *Joint Forum*, Gruppo composto da rappresentanti delle Autorità di vigilanza del settore bancario, finanziario e assicurativo per l'approfondimento di tematiche di comune interesse.

A settembre 2008 ha avuto luogo la prima sessione della Conferenza diplomatica, a seguito della quale è stata redatta una nuova bozza di Convenzione Unidroit, che sarà oggetto di discussione ed eventuale approvazione nella sessione finale della Conferenza diplomatica in programma a Ginevra il prossimo ottobre.

Il Joint Forum ha pubblicato, nel mese di aprile, un rapporto sulle modalità con cui Autorità di vigilanza e intermediari del settore bancario, finanziario e assicurativo affrontano i rischi connessi all'offerta di prodotti non adeguati a investitori retail. Nel rapporto sono analizzate le regole di disclosure e gli altri obblighi imposti agli intermediari ai fini della valutazione di adeguatezza dei prodotti offerti ai predetti investitori.

VII – I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

1. Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza

Nel corso del 2008, si è registrata una significativa flessione nel numero dei ricorsi, presentati dinanzi al giudice ordinario, in particolare verso sanzioni amministrative adottate o proposte dalla Consob; mentre il contenzioso, avanti al giudice amministrativo, è rimasto sostanzialmente stabile (Tav. 40).

Ricorsi contro atti adottati o proposti dall'Istituto¹
(esiti al 31 dicembre 2008)

Tav. 40

	Giudice amministrativo ²						Giudice ordinario ³					
	Accolti ⁴	Respinti ⁵	In corso	di cui:		Totale ricorsi	Accolti ⁴	Respinti ⁵	In corso	di cui:		Totale ricorsi
				Accolta sospensiva	Respinta sospensiva					Accolta sospensiva	Respinta sospensiva	
2006	1	1	9	--	3	11	3	26	1	--	--	30
2007	--	6	3	--	1	9	4	13	57	--	--	74
2008	1	1	7	--	3	9	2	10	26	--	4	48

¹ I ricorsi sono riportati per anno di presentazione. ² La voce comprende i ricorsi al Tar e al Consiglio di Stato, nonché i ricorsi straordinari al Capo dello Stato. ³ Tribunali, Corti d'Appello e Corte di Cassazione. ⁴ La voce comprende anche i giudizi conclusi con un accoglimento parziale del ricorso o con una riduzione della sanzione comminata. ⁵ La voce comprende anche le impugnazioni rinunciate a iniziativa del ricorrente e quelle per le quali è stata dichiarata la cessazione della materia del contendere.

In materia di abusi di mercato, nel corso dell'anno, si sono definiti i primi giudizi di opposizione, intrapresi nel 2007, avverso sanzioni comminate a seguito dell'accertamento di illeciti di abuso di informazioni privilegiate da parte di *insider* secondari (art. 187-bis, comma 4, del Tuf); sono fatti commessi anteriormente all'entrata in vigore della legge 18 aprile 2005, n. 62 (che depenalizza l'illecito) e sanzionati in via amministrativa, a seguito della trasmissione degli atti alla Consob da parte dell'Autorità giudiziaria, avanti alla quale erano stati instaurati procedimenti penali per i medesimi casi (come previsto dall'art. 9, comma 6, della citata legge n. 62).

Si tratta di sette impugnazioni, promosse innanzi alla Corte d'Appello di Brescia, che sono state tutte rigettate. Nell'unica pronuncia di cui sono state depositate le motivazioni, la Corte si è soffermata sulle peculiarità connesse all'accertamento dell'illecito in questione riconoscendo la legittimità del ricorso a presunzioni ove non sia disponibile (come accade di regola) la prova diretta del "passaggio" dell'informazione privilegiata. I giudici hanno affermato che "Il possesso dell'informazione, attesa la natura 'immateriale' di quest'ultima, esprime una relazione anch'essa priva di materiale tangibilità con la conseguenza che, pur non potendo escludersi che di essa possa darsi una prova diretta (reperimento, presso l'agente, di documenti inglobanti l'informazione,

testimonianze su ammissioni di quegli a terzi), deve ammettersi ampio ricorso alla prova di natura presuntiva, tanto più che non essendo normalmente l'insider secondario intraneo all'ambiente ove si verificano i fatti oggetto dell'informazione, ben difficilmente è possibile instaurare un diretto collegamento tra l'agente e questi ultimi che ne dimostri, nel primo, la conoscenza. Poiché (...) il possesso dell'informazione non è in se stesso ma solo se 'utilizzato' per compiere determinate operazioni ovvero se motiva queste ultime, a giudizio della Corte è ben possibile, in determinate condizioni, considerare dette operazioni come elementi rivelatori del primo, nel senso che, appunto in determinate condizioni, esse ben possono disvelare il motivo che le ha determinate consistente appunto nel possesso delle informazioni medesime. Questo procedimento logico è certamente sussumibile nello schema proprio del ragionamento presuntivo nel quale dal fatto noto, si risale a quello ignoto secondo un criterio di normalità sulla base di un rapporto di dipendenza logica accertato alla stregua di canoni di probabilità" (sentenza 6.11.2008).

Nella medesima decisione, la Corte d'Appello si è soffermata sulla confisca "del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo" che, ai sensi dell'art. 187-sexies del Tuf, consegue necessariamente all'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per illeciti di market abuse. Per quanto riguarda la nozione di "prodotto" dell'illecito, secondo i giudici di Brescia esso "rappresenta il risultato, cioè il frutto che il colpevole ottiene direttamente dalla sua attività illecita"; nel caso dell'illecito commesso con l'acquisto di titoli dall'insider secondario, "non può dubitarsi che il "prodotto" dell'illecito, ossia il risultato finale della condotta, sia l'acquisto delle azioni che, per espressa disposizione della norma sanzionatoria, può avvenire in favore dell'agente o anche in favore di terzi. Anche in questo ultimo caso, non può negarsi che le azioni acquisite avvalendosi delle informazioni privilegiate siano il 'prodotto' della condotta illecita". Quanto, poi, all'istituto della confisca "per equivalente" (prevista dall'art. 187-sexies, comma 2, nell'ipotesi in cui non sia possibile procedere alla confisca "diretta" del prodotto, del profitto dell'illecito o dei beni utilizzati per commetterlo), la Corte ne ha riconosciuto l'applicazione "per tutti i casi in cui non sia possibile perseguire il risultato anzidetto e questo indipendentemente dalla ragione che sta alla base di tale impossibilità. Questa può essere tanto una ragione di ordine materiale (la fisica impossibilità di apprendere i beni) quanto una ragione di ordine giuridico e in quest'ultimo ambito rientra proprio il caso in cui la confisca prevista dal I comma dell'art. 187-sexies d.lgv. citato sia preclusa dall'appartenere i beni a terzi estranei all'illecito".

La Corte d'Appello di Roma, invece, investita delle opposizioni avverso le sanzioni applicate in relazione al tentativo di "scalata" della Rcs, a fronte degli illeciti di manipolazione del mercato, procurato ritardo all'attività di vigilanza della Consob, mancata comunicazione alla stessa di notizie e documenti, nonché omessa comunicazione di partecipazioni rilevanti, ha confermato la sussistenza degli illeciti accertati.

I giudici romani hanno affrontato, in particolare, il tema della cumulabilità delle sanzioni applicate per i diversi illeciti riscontrati in occasione della vicenda Rcs. Per quanto riguarda l'autonoma sanzionabilità degli illeciti di omessa comunicazione di partecipazioni rilevanti e di manipolazione del mercato, La Corte d'Appello ha precisato "che la condotta omissiva punita dall'art. 120 Tuf non è uno degli elementi costitutivi dell'illecito di diffusione d'informazioni, voci o notizie false o fuorvianti punito dall'art. 187 ter del Tuf con la conseguente inapplicabilità dell'art. 15 cod. penale. Neppure è applicabile l'art. 8 della legge 689/1981 perché gli illeciti non

sono stati attuati con unico atto commissivo o omissivo ma con autonome condotte, sia pure in esecuzione, secondo la Consob, di unico disegno "criminoso". Non è quindi applicabile il cumulo giuridico delle sanzioni limitato in materia d'illeciti amministrativi al solo concorso formale con inapplicabilità analogica dell'art. 81 cod. penale" (decreto 2.12.2008). La Corte ha altresì riconosciuto, confermando entrambi gli illeciti sanzionati di procurato ritardo all'attività di vigilanza della Consob e di manipolazione del mercato, che tali condotte "sono distinte ed autonome - logicamente, cronologicamente e per oggetto - per cui non è ipotizzabile l'applicazione, nella fattispecie, del principio di specialità ex art. 9 L. 689/1981, in difetto di principi costitutivi comuni degli illeciti" (sentenza 2.1.2009). In tale decisione, la Corte ha respinto l'eccezione di indeterminatezza della fattispecie di manipolazione del mercato delineata dall'art. 187-ter, comma 3, lett. c), del Tuf. Secondo i giudici romani, la formulazione della norma, che punisce chiunque pone in essere "operazioni od ordini di compravendita che utilizzano artifici od ogni altro tipo di inganno o di espediente", rimanda "alla descrizione ampia della truffa (art. 640 c.p.) in sede penale ed ai concetti onnicomprensivi ivi riportati ('artifici e raggiri', 'induzione in errore'). In altre parole, proprio la fluidità ed il continuo movimento delle operazioni attivabili sui mercati finanziari rendevano - e rendono - oltremodo difficoltoso per il legislatore predeterminare analiticamente tutti i tipi di inganni, artifici ed espedienti, utilizzabili al fine di manipolare il mercato. Ne deriva, perciò, che l'utilizzazione, nel caso di specie, dei concetti generali, voluti dal legislatore per descrivere l'illecito amministrativo 'de quo', demandi al giudice di merito la formulazione di una valutazione di riconducibilità del comportamento dell'agente allo schema prefissato dalla norma, in termini elastici ma non per questo indeterminati".

In relazione alla disciplina inerente la prestazione dei servizi di investimento, le Corti d'Appello di Venezia e Milano hanno confermato le sanzioni applicate dalla Consob a due società del Gruppo Unicredito Italiano per l'inadeguatezza delle procedure aziendali relative alla ingegnerizzazione e commercializzazione di strumenti finanziari derivati non negoziati nei mercati regolamentati (Otc).

La Corte veneziana, "avuto riguardo alla (...) sofisticazione dei prodotti finanziari negoziati, la cui gestione, nemmeno immune da profili di azzardo, doveva comportare ogni opportuno controllo preliminare sulla clientela", ha, innanzitutto, ritenuto necessaria l'adozione di specifici accorgimenti procedurali atti a verificare "il possesso da parte della clientela dei requisiti richiesti dall'art. 31" del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, ovvero "di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari" - giungendo a ritenere "non ammissibile" che la veste di operatore qualificato fosse "connessa, con ogni relativo effetto, alla sola dichiarazione per iscritto del legale rappresentante della società". Inoltre, la Corte ha ritenuto discendere "dagli obblighi di correttezza" la necessità, per l'intermediario, di adottare procedure interne volte ad "assicurare al [cliente] un prodotto finanziario corrispondente alle di lui specifiche esigenze", nonché di attuare "una prassi improntata a trasparenza quanto alle modalità di calcolo degli spread" (decreto 16.7.2008). Non diversa è la posizione assunta, sul punto, dalla Corte d'Appello di Milano che ha considerato "gravi" gli addebiti mossi dalla Consob, considerato "che l'elevato livello di sofisticazione e complessità dei prodotti derivati Otc e la possibilità, concretamente verificatasi, che il loro utilizzo assumesse finalità speculative estranee alle finalità di copertura di rischi della clientela, obbligava l'intermediario a corredare la propria attività con tecniche procedurali particolarmente stringenti onde evitare ogni potenziale

profilo di opacità. E il fatto che quei rischi (forieri di perdite multiple rispetto al capitale investito) si siano concretamente riversati sulla quasi totalità dei clienti (...), lungi dal costituire la base dell'accertamento, costituisce semplicemente il riscontro indiziario ex post di un difetto genetico di strutturazione del prodotto finanziario" (decreto 13.11.2008).

La Corte d'Appello di Brescia ha valutato la possibilità che l'inosservanza di talune regole di funzionamento dei mercati regolamentati, approvate dalle relative società di gestione, possa costituire comportamento sanzionabile in via amministrativa dalla Consob.

La fattispecie esaminata dai giudici bresciani riguarda il caso di un intermediario che ha, intenzionalmente, regolato un'operazione in titoli con tre giorni di ritardo, rispetto al termine previsto dal Regolamento di Borsa, determinando una situazione di cosiddetto. "fail". La Corte, dopo aver riconosciuto che "la società opponente ha deliberatamente utilizzato la procedura di fail non per fare fronte a impedimenti di natura tecnica ma per scopi speculativi" perseguiti dalla clientela, ha osservato che la previsione, che i contratti di borsa siano regolati il terzo giorno successivo alla loro conclusione, fissa un obbligo vincolante per gli operatori, "posto a presidio dell'ordine, della sicurezza e dell'efficienza del mercato", oltre alla mancata liquidazione entro il termine regolamentare che "è e resta un comportamento inadempiente". E il perseguimento "di [un] interesse singolare a scapito delle esigenze generali del sistema che, come si è detto, esigono un tempestivo adempimento, secondo le regole, delle obbligazioni discendenti dal compimento delle varie operazioni costituisce sicura violazione dell'obbligo posto, a carico degli intermediari, dall'art. 21 del Tuf, di agire con diligenza, correttezza e trasparenza per l'integrità del mercato". Tenuto anche conto che l'art. 26 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998 include tra i generali obblighi di comportamento degli intermediari il rispetto delle "regole di funzionamento dei mercati in cui operano", la Corte d'Appello di Brescia ha puntualizzato che "le regole del mercato non sono modelli comportamentali desumibili da prassi incerte o difficilmente obiettivate ma precisi imperativi derivanti da regole comunemente accettate dai soggetti che agiscono in un determinato ambito e codificate in testi da tutti conoscibili e in effetti conosciuti e percepiti nella loro imperatività. Tali sono infatti i precetti codificati nei Regolamenti (...) emanati da soggetti (Borsa Italiana Spa, Monte Titoli Spa, Cassa di Compensazione e Garanzia Spa) che, benché rientranti nel novero delle persone giuridiche di diritto privato, nondimeno svolgono servizi reputati di interesse generale nell'ambito del mercato borsistico e che agiscono quindi non liberamente ma secondo le finalità loro assegnate dalla legge e con norme comportamentali soggette ad approvazione da parte dell'Amministrazione, previo controllo circa la rispondenza delle norme stesse ai principi comunque informanti il settore" (decreto 16.11.2008).

Con riguardo al contenzioso in materia di emittenti, si segnala la decisione del Tar del Lazio di annullare un provvedimento della Consob con il quale era stata accertata la stipulazione, nel 2005, di un patto parasociale tra azionisti della S.S. Lazio Spa per l'acquisto concertato di azioni ordinarie della stessa società con il superamento della soglia del 30 per cento rilevante per l'Opa obbligatoria.

Il Tribunale ha annullato il provvedimento per l'insufficienza della motivazione in ordine alla funzione parasociale del patto, anche in considerazione dell'adozione del sistema societario cosiddetto dualistico da parte della società (sentenza 8835 del 2008). Tale sentenza è stata impugnata dalla Consob innanzi al Consiglio di Stato.

Si riferisce alla giurisdizione amministrativa un ulteriore procedimento, portato innanzi al Tar del Lazio, promosso da un comitato di piccoli azionisti della Immobiliare Lombarda Spa per l'annullamento della delibera Consob in cui si stabilisce il corrispettivo per l'adempimento dell'obbligo di acquisto delle azioni residue della società (ex art. 108, comma 2, del Tuf). Il Tribunale ha respinto l'istanza cautelare, motivata dall'imminente chiusura della procedura di offerta.

Il Tar non ha riscontrato il danno irreparabile, vista la natura patrimoniale dell'oggetto dell'obbligazione in capo all'offerente; in caso di esito positivo per i ricorrenti al giudizio di merito, il prezzo può essere nuovamente determinato dalla Consob e le pretese essere soddisfatte con compensazioni e conguagli (ordinanza 4158 del 2008).

Nel 2008, tra le più significative pronunce del giudice ordinario, si segnala una decisione della Corte d'Appello di Milano che ha rigettato l'opposizione di una società quotata (RCS MediaGroup Spa) avverso la sanzione per inadempimento all'obbligo (art. 66, comma 8, Regolamento Emittenti) di divulgare informazioni idonee a ripristinare la parità informativa sul mercato in presenza di *rumours* e di variazioni di rilievo delle quotazioni del titolo.

In particolare, i giudici milanesi, nel confermare le sanzioni comminate, hanno ritenuto la norma regolamentare attuativa dell'art. 114, comma 5, del Tuf sufficientemente chiara "pur in mancanza di specifiche indicazioni dell'Autorità sulle modalità della comunicazione"; i giudici hanno, inoltre, chiarito che la finalità di ripristino della parità informativa impegna l'emittente in presenza di "trattative" per l'acquisto di un rilevante asset "a un dovere di disclosure nella dimensione utile per offrire agli investitori una percezione adeguata della evoluzione" delle trattative "e dunque non a svelare ogni più intima vicenda della negoziazione, ma almeno a denunciare i suoi aspetti più significativi per il mercato.

La Corte milanese, inoltre, nel caso di una società quotata (Garboli Spa), in ritardo nella pubblicazione della relazione semestrale e trimestrale al 30 settembre 2005, ha escluso la sussistenza dell'elemento soggettivo dell'illecito amministrativo con conseguente annullamento della relativa sanzione amministrativa pecuniaria.

Secondo la Corte, la situazione nella quale si sono trovati gli amministratori della società, dopo essere subentrati ai precedenti a metà esercizio a seguito del cambiamento del socio di controllo e dopo aver riscontrato perdite notevoli e non rilevabili dalle situazioni contabili precedenti, doveva ritenersi del tutto imprevedibile e non "specificamente disciplinata" dalle norme sul bilancio e tale da configurare un'oggettiva impossibilità di pubblicare tempestivamente le situazioni contabili di periodo (decreto 24.06.2008).

La Corte d'Appello di Milano, in relazione a opposizioni verso sanzioni adottate dalla Consob per violazione degli obblighi in materia di partecipazioni rilevanti, ha confermato l'orientamento maggioritario che esclude una distinzione tra omissione e ritardo nella comunicazione, in assenza di una specifica previsione di legge, e l'applicabilità del principio del *favor rei* nei procedimenti di opposizione a sanzioni amministrative in quanto "la norma sanzionatoria deve applicarsi nel testo vigente al

momento di consumazione dell'illecito”, in virtù del principio dell'irretroattività delle norme sanzionatorie amministrative di cui alla legge 689/1981.

Si segnala la definitiva chiusura di un procedimento giudiziario riguardante un'offerta pubblica di vendita abusiva promossa, nel 2004, da un ente territoriale che è stato sanzionato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, su proposta della Consob. L'Opv è stata effettuata in violazione delle norme che impongono l'obbligo di redazione del prospetto informativo e di certificazione dell'ultimo bilancio da parte di una società di revisione.

L'opposizione avverso il decreto sanzionatorio era stata parzialmente accolta dalla Corte d'Appello di Lecce che aveva ritenuto inesistente l'obbligo di redigere il prospetto e, diversamente, aveva confermato la sanzione per l'inosservanza dell'obbligo di revisione del bilancio. Nel 2008, la Cassazione ha respinto il ricorso dell'ente territoriale e, accogliendo il ricorso incidentale della Consob, ha confermato tutte le sanzioni applicate, nel presupposto che in presenza di una sollecitazione all'investimento entrambi gli obblighi devono essere adempiuti in quanto strettamente connessi (sentenza n. 14939 del 2008).

Nel corso dell'anno è giunta a conclusione una vicenda relativa all'impugnativa del bilancio, al 31 dicembre 1997, della Gildemeister Italiana Spa intentata nel 1998 dalla Consob.

La Corte d'Appello di Brescia, alla quale la Cassazione (con sentenza 6 aprile 2004) aveva rinviato il giudizio sul merito recependo le statuizioni della Suprema Corte, ha dichiarato la nullità della delibera di approvazione del bilancio “nella parte in cui sono stati contabilizzati gli oneri affrontati per la risoluzione” di un contratto di distribuzione “tra le immobilizzazioni immateriali, costi di impianto e di ampliamento” (sentenza 152 del 2008).

Sono state prese numerose decisioni nelle quali è stata affrontata la questione della conformità della procedura di applicazione delle sanzioni amministrative (disciplinata dalla delibera Consob n. 15086 del 21 giugno 2005) ai principi della “distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie” e del “contraddittorio”, (artt. 187-septies e 195 del Tuf) che configurano l'attività sanzionatoria della Consob in tutti i suoi settori istituzionali. L'idoneità della delibera n. 15086 ad attuare validamente il principio di “distinzione tra funzioni istruttorie e decisorie” è stata affermata da tutte le Corti d'Appello coinvolte nella questione.

Le Corti d'Appello di Milano, Roma, Venezia, Genova e Brescia hanno statuito che la regolamentazione del procedimento sanzionatorio che si svolge presso la Consob assicura la piena autonomia tra l'attività istruttoria (distinta in due fasi, la “parte istruttoria di valutazione delle deduzioni” e la “parte istruttoria per la decisione”, demandate entrambe agli Uffici di competenza) e l'attività decisoria (demandata alla Commissione). Difatti, “la decisione finale della Commissione si fonda sulla cognizione piena, diretta ed autonoma, di tutti gli atti (e non del loro riassunto) posti in essere nelle fasi precedenti, dato che ogni passaggio da un ufficio all'altro è accompagnato dalla trasmissione di tutta la documentazione acquisita in precedenza”; e la relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative (USA), con cui si propone al Collegio