



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

DIVISIONE MERCATI
Ufficio Abusi di Mercato

Spett.le
IL SOLE 24 ORE S.p.A.
Via Monte Rosa, 91
20149 - MILANO

(Riferimenti da citare nella risposta)

Procedimento: 84400/2018

Cod. destinatario: 35436

*Nella risposta si prega di riportare anche il n.
di protocollo*

OGGETTO: Contestazioni ai sensi dell'art. 187-*septies* del D. Lgs. n. 58/1998.

A seguito di indagini condotte dalla Consob sono emersi i fatti e le circostanze di seguito rappresentati.

Premessa

La Consob ha condotto un'ispezione nei confronti de Il Sole 24 Ore S.p.A., avviata il 18 ottobre 2016 e conclusa il 12 giugno 2017, da cui sono emersi, tra l'altro, fatti riguardanti pratiche attuate da Il Sole 24 Ore S.p.A. per incrementare artificiosamente i dati relativi alla diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore tra il pubblico. Gli esiti sono stati descritti in due relazioni ispettive, datate 19 aprile 2017 e 12 giugno 2017.

Sulla base degli esiti dell'ispezione, il 28 giugno 2017 è stata avviata formalmente dall'Ufficio Abusi di Mercato della Consob un'indagine per ipotesi di manipolazione del mercato con riguardo a informazioni divulgate dal 2015 da Il Sole 24 Ore S.p.A. circa le copie diffuse e i ricavi di vendita.

CONSOB

La Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano ha trasmesso alla Consob alcuni documenti acquisiti nell'ambito delle indagini svolte sui medesimi fatti nel procedimento penale 5783/2017¹.

Nell'indagine avviata il 28 giugno 2017 l'Ufficio Abusi di Mercato della Consob ha esaminato:

- le relazioni ispettive sopra citate e i relativi allegati;
- le caselle di posta elettronica in uso a Valentina Montanari², Alessandra Banchieri³ e Ines Di Terlizzi⁴, rispettivamente *Chief Financial Officer (CFO)*, *Controller e Investor Relator* de Il Sole 24 Ore S.p.A. all'epoca dei fatti;
- le caselle di posta elettronica in uso a Raffaella Romano⁵, *Investor Relator* de Il Sole 24 Ore S.p.A., e a Giancarlo Coppa⁶, *ex CFO* de Il Sole 24 Ore S.p.A.;
- le caselle di posta elettronica in uso a tre analisti finanziari (Micaela Ferruta⁷, Manuela Mazzoni⁸ e Simone Pozzi⁹) e alla *Corporate Relation Manager* (Patrizia Rossi) di Intermonte Sim S.p.A. (all'epoca dei fatti Intermonte Sim S.p.A. era *corporate broker* de Il Sole 24 Ore S.p.A.);
- le ricerche finanziarie e le *morning note* riguardanti Il Sole 24 Ore S.p.A. prodotte da Intermonte Sim S.p.A. nel periodo compreso tra la stipula del contratto di *corporate broking* e il 30 giugno 2017;
- le dichiarazioni rese nel corso delle audizioni svolte presso la Consob da Ines Di Terlizzi, Valentina Montanari, Alessandra Banchieri, Raffaella Romano, Alberto Ferrari (Responsabile Amministrazione e Bilancio de Il Sole 24 Ore S.p.A.) e Andrea Polo (*Controller* de Il Sole 24 Ore S.p.A.), Simone Pozzi e Alberto Villa, Responsabile dell'Ufficio Studi di Intermonte Sim S.p.A.;
- i documenti trasmessi alla Consob dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano acquisiti nell'ambito delle indagini rientranti nel procedimento penale 5783/2017;
- documenti trasmessi alla Consob da Il Sole 24 Ore S.p.A. sia a riscontro di richieste formulate nell'ambito dell'indagine sia di iniziativa.

Il presente atto descrive fatti riguardanti i dati di diffusione del quotidiano dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A..

¹ V. note prot. 116819/17 del 13 ottobre 2017 e prot. 139145/17 del 21 dicembre 2017.

² Per Valentina Montanari è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Il Sole 24 Ore S.p.A. nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2015 e la data di cessazione del rapporto di lavoro con la società (1° dicembre 2016).

³ Per Alessandra Banchieri è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Il Sole 24 Ore S.p.A. nei periodi compresi tra il 1° gennaio e il 31 marzo 2016 e tra il 1° gennaio e il 31 marzo 2017.

⁴ Per Ines Di Terlizzi è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Il Sole 24 Ore S.p.A. nel periodo compreso il 1° gennaio 2015 e la data di cessazione del rapporto di lavoro con la società (31 marzo 2016).

⁵ Per Raffaella Romano è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Il Sole 24 Ore S.p.A. nel periodo compreso il 1° aprile 2016 e il 30 giugno 2017.

⁶ Per Giancarlo Coppa è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Il Sole 24 Ore S.p.A. nel periodo compreso il 1° gennaio e il 31 marzo 2017.

⁷ Per Micaela Ferruta è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Intermonte Sim S.p.A. nel periodo compreso il 1° gennaio 2014 e la fine del mese di luglio 2015, data di cessazione del rapporto di lavoro con la società.

⁸ Per Manuela Mazzoni è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Intermonte Sim S.p.A. nel periodo compreso il 1° settembre 2015 e il 30 giugno 2017.

⁹ Per Simone Pozzi è stato esaminato il contenuto della casella *email* in uso presso Intermonte Sim S.p.A. nel periodo compreso il 15 novembre 2015 e il 30 giugno 2017.

1. Rilevanza dei dati di diffusione raccolti e pubblicati da Accertamenti Diffusione Stampa S.r.l.

I soci di Accertamenti Diffusione Stampa S.r.l. (nel prosieguo: ADS) rappresentano le diverse componenti editoriali e pubblicitarie interessate a proporre dati di tiratura, diffusione e distribuzione della stampa pubblicata in Italia di qualunque specie, certificati secondo regole condivise¹⁰. Oltre ai dati delle edizioni cartacee, ADS pubblica i dati delle edizioni digitali.

Scopo di ADS è “fornire informazioni oggettive ed imparziali al mercato che consentano agli investitori di indirizzare e ottimizzare la loro comunicazione pubblicitaria”¹¹.

ADS stabilisce con Regolamenti, differenziati in relazione alle diverse specie di pubblicazioni, le norme e le condizioni per l'esecuzione degli accertamenti necessari alla certificazione dei dati.

Dai Regolamenti derivano, dunque, le procedure di attuazione e di esecuzione degli accertamenti¹². I Regolamenti e le procedure sono approvati dal Consiglio di Amministrazione di ADS su proposta di una Commissione Lavori interna ad ADS. Sono vincolanti per ogni editore che richiede la certificazione nonché per società, organizzazioni, enti tecnici o persone qualificate che collaborano con un editore.

ADS è autorizzata alla divulgazione dei dati mediante la loro pubblicazione sul *sito internet* www.adsnotizie.it, organo di informazione accessibile a tutti gli operatori interessati.

Dall'anno 2013 sono dichiarati anche i dati relativi alle copie digitali pagate dagli utenti finali.

ADS pubblica mensilmente i dati stimati e dichiarati dagli editori (DMS) sotto la loro responsabilità. I dati di diffusione mensili dei quotidiani stimati e dichiarati dagli editori ad ADS

¹⁰ “Attualmente i soci costituenti ADS sono: UPA (Utenti Pubblicità associati), Assocomunicazione (Associazione delle Imprese di Comunicazione), UNICOM (Unione Nazionale delle Imprese di Comunicazione), che rappresentano la “parte Utenti-Agenzie”, FIEG (Federazione Italiana Editori Giornali) e FCP (Federazione Concessionarie di Pubblicità) che rappresentano la parte Editori-Concessionarie” (V. <http://www.adsnotizie.it>).

¹¹ “La rivoluzione dell'informazione digitale in rete”, Marco Marsili, Bologna, 2009, pag. 85.

¹² “Detti accertamenti vengono attuati mediante due tipi di verifiche:

- la verifica interna avviene presso ciascun Editore o presso il suo Distributore Unico Nazionale incaricato della distribuzione delle pubblicazioni
- la verifica esterna si effettua presso i distributori locali.

Entrambe le verifiche sono svolte da Società di Revisione in possesso dei requisiti previsti dalla Legge. Per l'esecuzione delle verifiche interne ciascun Editore ha la facoltà di scegliere una tra le Società di Revisione legittimate da ADS, mentre le verifiche esterne sono affidate da ADS ad una sola delle suddette Società di Revisione.

Al termine di entrambe le verifiche la Commissione Lavori esamina i risultati emergenti dai rapporti delle Società di Revisione: da questo esame deriva la successiva proposta della Commissione Lavori per il rilascio del Certificato da parte del Consiglio di Amministrazione ADS, se non vengono disposti supplementi di indagine. Il Certificato, reso valido dalle firme del Presidente ADS e del Presidente della Commissione Lavori, autorizza l'Editore alla pubblicazione del marchio ADS sulla testata che ha ottenuto il certificato.

L'autorizzazione all'uso del marchio ADS decade trascorso un anno dalla data di rilascio del Certificato, qualora l'Editore non abbia provveduto a richiedere il successivo accertamento, deve potersi ricollegare al precedente cosicché il controllo dei dati non subisca alcuna soluzione di continuità. I costi delle verifiche ADS sono ad esclusivo carico degli Editori interessati”.

CONSOB

sono resi noti dalla stessa ADS il 7 di ogni mese (t_i) e sono riferiti alla diffusione realizzata nel secondo mese solare precedente (t_{i-2})¹³.

Dopo sette mesi ADS pubblica i dati mensili contabili (ossia definitivi) comunicati dagli editori (DMC)¹⁴.

I dati sono comunicati dagli editori ad ADS tramite un modulo-dati su *file Excel*, che a sua volta è pubblicato da ADS sul citato *sito internet*.

I dati di diffusione di ADS sono una variabile chiave nell'analisi dell'industria dei quotidiani. Essi consentono di individuare il cosiddetto "mercato dei lettori"¹⁵.

Le società editoriali operano in un "two-sided market": vendono notizie ai lettori e vendono spazi pubblicitari agli "advertiser" (inserzionisti pubblicitari)¹⁶.

I dati di diffusione di ADS sono utilizzati per misurare la *market share* di una testata editoriale e per individuarne il posizionamento sulla base del dato "Totale diffusione cartacea+digitale"¹⁷ e delle diverse tipologie di copie diffuse (copie cartacee, copie digitali, abbonamenti, copie multiple, copie abbinata, ecc.).

La diffusione, insieme alla qualità dell'*audience*, influenza il processo di acquisto di spazi pubblicitari sui mezzi di comunicazione (*media buying*), solitamente condotto da un "centro *media*" per conto di un inserzionista.

Ne consegue che i dati di diffusione sono un'informazione utilizzata dalle società editoriali nelle politiche di *marketing* nei confronti dei centri *media*. Infatti, i dati di diffusione possono rafforzare il valore del *brand* (*brand equity*) di una testata editoriale.

In considerazione della loro rilevanza per l'industria dei quotidiani e, in particolare, per gli investimenti pubblicitari, i dati di diffusione mensili stimati e dichiarati dagli editori dei quotidiani ad ADS sono pubblicati e analizzati da organi di stampa specializzati nel settore dei *media* e della comunicazione.

¹³ Ad esempio, sono accessibili da mercoledì 7 marzo 2018 i nuovi dati mensili stimati dagli editori riferiti al mese di gennaio 2018.

¹⁴ "Dati mensili contabili - L'Editore è obbligatoriamente tenuto a fornire ad ADS mensilmente la "Dichiarazione mensile contabile" per ciascuna propria testata sottoposta agli accertamenti ADS e per ciascun mese dell'anno, utilizzando il modulo DMC che deve essere trasmesso entro il termine tassativo di sette mesi dalla fine del mese di competenza temporale per tutte le testate sottoposte ad accertamento", v. art. 6 del Regolamento di ADS per l'esecuzione degli accertamenti (<http://www.adsnotizie.it/regolamentoADS.asp>).

¹⁵ In argomento: le pubblicazioni annuali intitolate "Rapporto sull'industria italiana dei quotidiani" realizzate da ASIG (Associazione Stampatori Italiana Giornali) per l'Osservatorio tecnico "Carlo Lombardi" sui quotidiani e le agenzie di informazione (<http://www.ediland.it>); "RS - Annuario 2016 - I principali gruppi italiani 2011-2015 e primi 9 mesi 2016", realizzato da Ricerche e Studi S.p.A. e Mediobanca S.p.A. - Ufficio Studi (https://www.mbres.it/sites/default/files/resources/rs_Focus-EDITORIA-2016.pdf).

¹⁶ "Statistical, Ecosystems and Competitiveness Analysis of the Media and Content Industries: The Newspaper Publishing Industry" - Authors: Andra Leuridijk, Mijke Slot, Ottilie Nieuwenhuis - Editor: Jean Paul Simon European Commission - Joint Research Centre - Institute for Prospective Technological Studies - Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2012.

¹⁷ Secondo le definizioni utilizzate da ADS, per "Totale diffusione (cartacea+ digitale)" si intende la somma della diffusione cartacea [indicata in una colonna denominata "Diffusione media (Italia + Estero)" nel modulo-dati pubblicato da ADS] e delle vendite di copie digitali [a loro volta, somma dei dati indicati nelle colonne relative alle vendite di copie digitali (singole, multiple e abbinata) nel modulo-dati pubblicato da ADS].

CONSOB

I dati mensili stimati di diffusione pubblicati da ADS sono, tra l'altro, regolarmente divulgati da Prima Comunicazione Online¹⁸, una rivista italiana specializzata nel settore dell'informazione e della comunicazione, che pubblica sul proprio sito *internet* (<http://www.primaonline.it>) i *file Excel* contenenti i dati rilevati da ADS.

Ogni mese, sulla base dei dati mensili stimati di diffusione pubblicati da ADS, Prima Comunicazione Online elabora la classifica dei quotidiani per "Totale diffusione cartacea+digitale".

Anche alcuni analisti finanziari, quando ADS rende disponibili i dati mensili stimati di diffusione, producono una sintesi e un commento delle *performance* diffusionali dei principali *player* dell'industria italiana dei quotidiani, ponendole a confronto. A titolo di esempio, è riportata una comunicazione sui dati ADS predisposta da Simone Pozzi, analista finanziario (*equity research analyst*) presso Intermonte Sim S.p.A., destinata ad essere diffusa ai *sales* e ai clienti della Sim.

Da: Pozzi Simone

Inviato: lunedì 8 febbraio 2016 19:12

A: Randone Andrea¹⁹

Oggetto: dati diffusione stampa

Diffusione stampa a dicembre

EVENT: Secondo i dati riportati da ADS relativi al mese di dicembre, in totale la diffusione cartacea e digitale di quotidiani si è attestata a 3.8 milioni di copie, in calo del 5.3% YoY e dell'8.7% YTD, in leggero miglioramento rispetto a novembre. "Il Corriere della Sera" rimane il primo quotidiano italiano con circa 397k copie (+0.9% YoY, -8.3% YTD) davanti a "Il Sole 24 Ore" (385k, +0.7% YoY, +4.6% YTD) e a "La Repubblica" (313k, -12.1% YoY, -10.7% YTD). Riguardo alle sole copie digitali, "Il Sole 24 Ore" è il primo quotidiano con 244k copie (+21.4% YoY), davanti a "Il Corriere della Sera" (80k copie, -1.8% YoY) e "La Repubblica" (58k, -19.9% YoY), incluse le vendite abbinate che per "La Repubblica" non contano.

COMMENT: Il 2015 si chiude con un netto calo della diffusione dei quotidiani (-8.7%). Il Corriere della Sera sembra dare alcuni segnali positivi mostrando una leggera crescita nel numero di copie vendute a dicembre. La Repubblica non presenta segnali di miglioramento a dicembre rispetto al trend dei mesi precedenti e lo stesso vale per i principali settimanali del gruppo L'Espresso. I periodici del gruppo Mondadori a dicembre presentano una performance in peggioramento rispetto al trend dei mesi precedenti.

La stessa società editoriale Il Sole 24 Ore S.p.A. pubblicava ogni mese comunicati stampa e, attraverso il quotidiano, articoli in cui erano commentati i dati pubblicati da ADS ed era dato ampio risalto agli incrementi della diffusione delle copie digitali del quotidiano e alla sua posizione rispetto ai *competitor*. I dati sulla diffusione erano altresì riportati nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa con cui esse erano presentate al mercato.

2. Cronologia degli eventi di rilievo relativi alla pubblicazione di dati di diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore accaduti nel 2016

Di seguito è esposta in breve una cronologia degli eventi avvenuti nel 2016 che hanno ingenerato sospetti su possibili inesattezze nelle dichiarazioni degli editori dei dati di diffusione relativi alle copie digitali multiple²⁰ e reso necessarie dapprima verifiche da parte di ADS e poi

¹⁸ Prima Comunicazione, fondata a Milano nel 1973 da Umberto Brunetti e Alessandra Ravetta, è pubblicata con periodicità mensile dalla casa editrice Editoriale Genesis.

¹⁹ Analista finanziario (*equity research analyst*) presso Intermonte Sim S.p.A..

²⁰ Per copie digitali multiple si intendono copie digitali acquistate in blocco per la successiva messa a disposizione degli utenti finali, che possono scaricarle tramite *download*. L'editore, cioè, non vende le copie a singoli lettori-utenti ma a un ente terzo che di solito opera attraverso un *network* di distribuzione. Possono essere concluse vendite dirette da un editore a una controparte acquirente interessata, come ad esempio una banca, un'impresa industriale o un'associazione.

l'avvio presso Il Sole 24 Ore S.p.A. di una verifica del processo di raccolta, elaborazione e comunicazione dei dati mensili relativi alla tiratura e alla diffusione delle copie cartacee e digitali del quotidiano.

Il **18 aprile 2016** l'editore Condé Nast ha presentato un esposto all'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni e all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato per denunciare l'uso anomalo delle copie digitali multiple e un sistema di pubblicazione da parte di ADS dei dati relativi alla diffusione di copie digitali distortivo perché idoneo a generare dati di vendita complessivi falsati e alterati, a discapito della corretta concorrenza.

A seguito dell'esposto citato, in seno ad ADS sono state avviate verifiche il cui primo impatto si è prodotto sui dati diffusionali relativi al mese di aprile 2016 per quotidiani e settimanali e al mese di marzo 2016 per i mensili.

Il **18 maggio 2016** il Consiglio di Amministrazione (nel prosieguo: CdA) di ADS ha discusso e deliberato la sospensione per un mese della rilevazione e pubblicazione dei dati sulle vendite digitali multiple di quotidiani e periodici.

La notizia della sospensione della rilevazione e pubblicazione dei dati relativi alle copie digitali multiple dei quotidiani ha avuto forte risalto sui *media*, che hanno, tra l'altro, evidenziato:

- ✓ il significativo calo delle vendite del quotidiano Il Sole 24 Ore tra aprile e marzo 2016 (-34,75%) rispetto alle altre testate;

	Totale vendite cartacea + digitale marzo 2016 (d)	Totale vendite cartacea + digitale aprile 2016 (d) (Escluse le vendite multiple copie digitali)	Differenza
Avvenire	112027	109884	-1,91%
Corriere della sera	355051	313686	-11,65%
Fatto quotidiano (II)	44317	44363	0,10%
Messaggero (II)	118619	116187	-2,05%
Repubblica (La)	283529	276140	-2,61%
Sole 24 ore (II)	331267	216143	-34,75%
Stampa (La)	175214	173129	-1,19%

(Fonte: <http://formiche.net/2016/06/repubblica-sole-24-ore-e-il-dato-ads-sospeso-sulle-vendite-multiple/>)

In altri casi la prima controparte dell'editore può essere un intermediario, che offre all'editore la sua capacità di diffondere copie attraverso propri canali (*co-marketing*).

La differenza tra la commissione pagata dall'editore all'intermediario per il servizio di *co-marketing* e il prezzo totale al quale l'intermediario acquista dall'editore un blocco di copie multiple digitali è il guadagno dell'intermediario e il costo sostenuto dall'editore per assicurarsi la diffusione di un certo numero di copie (costo dell'attività di sostegno alla diffusione).

- ✓ l'elevato tasso di crescita delle copie digitali multiple del quotidiano Il Sole 24 Ore rispetto alle testate concorrenti che emergeva dal confronto dei dati di diffusione delle copie digitali multiple nel mese di marzo dei principali quotidiani dal 2013 al 2016.

	MARZO 2013	MARZO 2014	MARZO 2015	MARZO 2016
Avvenire	10	9	23	37
Corriere della Sera	1.394	14.228	7.481	5.761
Fatto Quotidiano (Il)	0	0	0	0
Messaggero (Il)	749	889	1.388	2.040
Repubblica (La)	5.945	6.459	2.614	2.363
Sole 24 Ore (Il)	26.481	69.373	103.207	109.500
Stampa (La)	0	830	1.763	1.323

(Fonte: <http://formiche.net/2016/05/fieg-fondo-casella-copie-digitali/>)

Il **23 maggio 2016** Il Sole 24 Ore S.p.A. ha inviato una lettera al Presidente della Federazione Italiana Editori Giornali (FIEG) con cui ha rappresentato che la sospensione della rilevazione dei dati sulle copie digitali multiple da parte di ADS penalizzava particolarmente proprio Il Sole 24 Ore S.p.A., che, in considerazione del proprio modello di *business*, aveva privilegiato la diffusione di tali copie, legate alla vendita B2B (*business to business*).

L'**8 giugno 2016** Il Sole 24 Ore S.p.A. ha inviato ad ADS un parere legale redatto dallo studio White & Case (Europe) LLP in cui, tra l'altro, si evidenziava *"la fondatezza di eventuali pretese risarcitorie da parte de Il Sole nei confronti di ADS nell'ipotesi in cui quest'ultima effettivamente decida di sospendere la rilevazione dei soli dati delle vendite multiple"*, pretese che avrebbero potuto *"avere ad oggetto:*

- *danni diretti derivanti da una flessione della raccolta pubblicitaria; e*
- *danni d'immagine e reputazionali, derivanti da un peggioramento del posizionamento de Il Sole nella classifica delle diffusioni"*.

Il **10 giugno 2016** il CdA di ADS ha deciso di confermare la sospensione della rilevazione e pubblicazione dei dati relativi alla diffusione di copie digitali multiple *"in attesa di conoscere i risultati della consulenza tecnica richiesta e avviata da ADS in merito all'attivazione delle copie digitali"*.

Il **13 giugno 2016**, nel corso di una riunione del CdA de Il Sole 24 Ore S.p.A., il Consigliere di Amministrazione Nicolò Dubini ha invitato Gabriele Del Torchio, Amministratore Delegato (nel prosieguo: AD) di recente nomina, a promuovere una verifica interna, già da lui richiesta nella precedente riunione del CdA, al fine di poter avvalorare documentalmente i dati sulla diffusione delle copie digitali multiple, considerati anche gli impatti che la mancata pubblicazione da parte di ADS avrebbe avuto sui ricavi derivanti dalle inserzioni pubblicitarie.

Il **13 luglio 2016** si è tenuta presso Il Sole 24 Ore S.p.A. una riunione denominata *"Induction Session"* promossa dall'AD Gabriele Del Torchio cui hanno partecipato i componenti del CdA e del Collegio Sindacale. Nel corso della riunione è stata illustrata per la prima volta a Consiglieri di Amministrazione e Sindaci l'attività di sostegno alla diffusione (servizi di *co-marketing*), con l'indicazione:

- del numero delle copie cartacee e digitali oggetto di servizi di *co-marketing* resi da terzi a Il Sole 24 Ore S.p.A. e relativi ricavi, costi e margini;

CONSOB

- di un ventaglio di scenari basati su diverse ipotesi di riduzione dell'attività di sostegno alla diffusione e conseguenti impatti sulla diffusione del quotidiano e sui ricavi pubblicitari (v. successivo paragrafo 7.3).

In una riunione del CdA il **27 settembre 2016**, nell'ambito della trattazione delle "*Linee guida del nuovo piano industriale 2016-2020*", l'AD Gabriele Del Torchio ha riferito, tra l'altro, la decisione di interrompere i rapporti contrattuali con due intermediari fornitori di servizi di *co-marketing*, Di Source Ltd e Gruppo Johnsons.

Il 30 settembre 2016 il CdA de Il Sole 24 Ore S.p.A.:

- ha deliberato di conferire alla società di consulenza Protiviti S.r.l. (nel prosieguo: Protiviti) l'incarico di verificare il processo di raccolta, elaborazione e comunicazione dei dati mensili relativi alla tiratura e alla diffusione delle copie cartacee e digitali del quotidiano;
- ha approvato la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016, da cui emergeva un patrimonio netto di gruppo pari a 28,2 milioni di euro, con una diminuzione di 59,0 milioni di euro rispetto al patrimonio netto al 31 dicembre 2015, pari a 87,2 milioni di euro, per effetto della perdita del periodo pari a 49,8 milioni di euro, nonché per la riesposizione di alcuni dati comparativi e altre variazioni per complessivi 9,2 milioni di euro; la posizione finanziaria netta era negativa per 29,6 milioni di euro;
- ha approvato le linee-guida del piano industriale 2016-2020 e ha ottenuto la disponibilità delle banche finanziatrici a ridefinire la struttura del debito e quella dell'azionista di maggioranza (Confindustria) a valutare positivamente un eventuale aumento di capitale.

Il 5 ottobre 2016 Nicola Borzi, socio de Il Sole 24 Ore S.p.A. e giornalista del quotidiano, ha presentato "*una denuncia al Collegio Sindacale ex art. 2408 C.C. (inviata tra gli altri alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa come ESPOSTO) sulle numerose vicende tra le quali le questioni legate alla diffusione delle testate del Sole 24 Ore e ai rapporti tra Di Source e il Gruppo Sole 24 Ore*".

Il 18 ottobre 2016 la Consob ha avviato un'ispezione nei confronti de Il Sole 24 S.p.A. avente ad oggetto, tra l'altro, l'elaborazione e comunicazione dei dati mensili relativi alla tiratura e alla diffusione delle copie cartacee e digitali del quotidiano.

Nella seduta del CdA del **3 novembre 2016** è stata presentata da Protiviti una bozza preliminare delle "*principali evidenze di controllo interno in ambito di Diffusione ADS e Gestione del sostegno*" ("*Memo-draft*").

Il 14 novembre 2016 l'Assemblea dei soci ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione e il **15 novembre 2016** Franco Moscetti è stato cooptato e nominato nuovo Amministratore Delegato.

Il 19 dicembre 2016 Protiviti ha presentato con una relazione gli esiti delle "*Procedure di Verifica Concordate*" svolte durante il periodo compreso tra il 5 ottobre e il 25 novembre 2016.

Il 22 dicembre 2016 sono stati comunicati all'Assemblea dei soci de Il Sole 24 Ore S.p.A. i criteri utilizzati per la determinazione dei livelli di diffusione del quotidiano nell'anno 2015; ciò in ottemperanza ad una richiesta ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. n. 58/1998 con la quale la Consob aveva invitato la società a diffondere al mercato, tra l'altro, le informazioni allo stato disponibili circa le verifiche in corso sul tema, affidate alla società di consulenza Protiviti.

Successivamente alla suddetta comunicazione resa all'Assemblea dei soci, ADS ha fornito a Il Sole 24 Ore S.p.A. ulteriori chiarimenti riguardo ai criteri di certificazione e ai requisiti per l'accertamento delle copie digitali, l'ultimo dei quali in data **10 febbraio 2017**.

3. **Esiti delle verifiche condotte da Protiviti sui dati di diffusione del quotidiano dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A..**

Come indicato nel precedente paragrafo 2, Il Sole 24 Ore S.p.A. ha conferito alla società di consulenza Protiviti l'incarico di verificare il processo di raccolta, elaborazione e comunicazione ad ADS mediante moduli dei dati mensili stimati (DMS) e ai dati mensili contabili (DMC) per le copie cartacee e digitali del quotidiano.

Nella tabella 1 sono descritte le principali voci dei moduli DMS e DMC previste per le copie cartacee.

Tabella 1: Descrizione delle principali voci nei moduli DMS/DMC – copie cartacee

Voce nei moduli DMS/DMC	Descrizione
Numeri usciti	Totale dei numeri di una testata dichiarati nel mese.
Tiratura media	Totale delle copie stampate in Italia e all'estero esclusi gli scarti di macchina. La tiratura comprende le copie diffuse in Italia e all'estero, le copie rese in Italia e all'estero e le copie destinate ad usi vari.
Diffusione media (Italia + Estero)	Totale delle copie diffuse in Italia e all'estero tramite: <ul style="list-style-type: none"> • la diffusione pagata: i canali di vendita previsti dalle disposizioni di legge; • le altre vendite, gli abbonamenti a pagamento; • le vendite in blocco; • gli abbonamenti da quota associativa; • la diffusione gratuita: <i>coupons</i> gratuiti, abbonamenti gratuiti, omaggi.
Resa	Totale delle copie invendute dei numeri di competenza di ciascun mese. Tali copie sono quelle risultanti dalle liquidazioni effettuate dai distributori o dalle rivendite ad invio diretto, tenuto conto dell'accredito effettuato dall'editore o dai distributori.
Totale vendita	Totale risultante dalla sommatoria delle copie vendute tramite i canali di vendita previsti dalle disposizioni di legge e delle altre vendite. Il totale vendita si ottiene anche sottraendo alle copie distribuite le copie rese, nonché le copie consegnate a fronte di <i>coupons</i> gratuiti.
Vendita canali prev. disp. di legge (tot. formati)	Numero complessivo delle copie vendute in modo continuativo, in Italia, a strutture pubbliche o private. Tali copie concorrono a formare il totale vendita a condizione che siano: <ul style="list-style-type: none"> • previste nell'ordine di tiratura; • vendute nel periodo in cui lo stesso numero della testata si trova in vendita; • verificabili contabilmente presso l'editore, se necessario anche sulla base degli accordi commerciali definiti direttamente dall'editore stesso con le strutture sopra menzionate; • non destinate alla filiera distributiva; • cedute dall'editore ad un prezzo di vendita scontato di non oltre il 90% rispetto al prezzo di vendita applicato al pubblico in Italia. <p>In caso di sconto superiore al 90%, le copie in questione devono essere classificate tra le copie omaggio.</p>

Voce nei moduli DMS/DMC	Descrizione
Abbon. pagati	Totale delle copie spedite in modo continuativo a singoli destinatari, sottoscrittori o beneficiari dell'abbonamento pagato, che devono avere una durata minima di 1 mese per i quotidiani. Sono considerate come "abbonamento a pagamento" anche le copie ordinate e pagate da aziende o enti che forniscono all'editore l'elenco dei nominativi a cui inviare la testata, a condizione che la durata dell'abbonamento rispetti la durata minima sopra indicata.
Abbon. gratuiti	Totale delle copie spedite gratuitamente e in modo continuativo a singoli destinatari per un periodo minimo di 1 mese per i quotidiani. Le copie relative agli abbonamenti gratuiti devono essere previste nell'ordine di tiratura.
Omaggi	Totale delle copie concesse in omaggio nel periodo in cui la testata si trova in vendita.

Nella tabella 2 sono descritte le principali voci dei moduli DMS e DMC previste per le copie digitali.

Tabella 2: Descrizione delle principali voci nei moduli DMS/DMC – copie digitali

Voce nei moduli DMS/DMC	Descrizione
Vendite copie digitali >= 30%	Totale delle copie di un'edizione digitale vendute a un prezzo qualificante pari almeno al 30% del prezzo di vendita dell'edizione cartacea. Rientrano in questa categoria: <ul style="list-style-type: none"> • la vendita di edizione singola (vendita di una copia di una singola edizione del prodotto); • la vendita in abbonamento (offerta commerciale che prevede la possibilità di acquistare un numero di copie digitali di una singola testata a scelta dell'acquirente in un determinato arco temporale).
Vendite multiple copie digitali >= 30%	Offerta commerciale che prevede, a fronte di un unico accordo economico, la messa a disposizione di un numero di utenze individuabili pari agli abbonamenti o alle copie digitali acquistate. Il prezzo di vendita di ciascuna copia digitale deve essere almeno pari al 30% del prezzo di vendita dell'edizione cartacea. Sono certificabili esclusivamente le copie corrispondenti ad utenze attivate verificabili.
Vendite abbinate copie digitali >= 50%	Totale delle copie dell'edizione digitale vendute in abbinamento con l'edizione cartacea della stessa testata ad un prezzo non inferiore al 50% del prezzo dell'edizione cartacea corrispondente.

Sulla base delle prime verifiche svolte durante il periodo 5 ottobre – 28 ottobre 2016 Protiviti ha constatato presso Il Sole 24 Ore S.p.A. l'inadeguatezza dei sistemi informativi e carenze nelle procedure e nei meccanismi di controllo operativo del processo di raccolta ed elaborazione dei dati destinati a essere indicati nei moduli DMS e DMC²¹.

1. Il processo di generazione dei moduli DMS e DMC si basava "su prassi operative non formalizzate che prevedono un significativo intervento manuale con numerosi passaggi da effettuare non dettagliati, concentrate sulla conoscenza di un limitato numero di persone e non supportate da un automatismo end-to-end".

²¹V. "Memo-draft" di Protiviti datato 3 novembre 2016, in cui sono descritte le "principali evidenze di controllo interno in ambito di Diffusione ADS e Gestione del sostegno".

2. Erano emerse “rilevanti carenze di completezza e qualità dei dati utilizzati per l’elaborazione” dei moduli.
3. Non erano previste “la formalizzazione delle interpretazioni del Regolamento ADS, la definizione delle responsabilità delle funzioni aziendali coinvolte e dei flussi operativi per la formulazione dei dati, compresi gli strumenti informatici a supporto che garantiscono l’integrità e la qualità dei dati utilizzati e agevolano le relative attività di controllo”.
4. I sistemi informativi “a supporto dei dati diffusionali e della gestione degli accessi ai prodotti digitali de *Il Sole 24 Ore*” erano inadeguati e caratterizzati da “un elevato grado di frammentazione delle basi dati e da un’incompleta copertura di flussi informativi rilevanti” e da una “ridotta affidabilità” delle informazioni.
5. Nel processo di elaborazione dei dati per il report ad ADS le strutture aziendali coinvolte “non hanno mai considerato l’effettivo accesso agli account associati alle copie digitali”. “L’analisi effettuata sugli accessi eseguiti al quotidiano on line (copia digitale)” evidenzia “una percentuale annua media del 45%²² di account che non hanno mai visionato la copia digitale”; “se venissero considerati unicamente gli account venduti la percentuale con zero accessi potrebbe salire fino a valori pari a circa il 68%. Tale percentuale non risulta verificabile a causa della complessità e non strutturazione dei dati”.
6. Erano utilizzati “specifici partner al fine di realizzare pratiche di sostegno anomale”.
7. Le attività di sostegno delle vendite mediante intermediari (dette anche attività di co-marketing) realizzate tramite quattro “principali fornitori (*Di Source, Gruppo Johnson, Edifreepress e Osservatorio Giovani Editori*) hanno comportato, senza una chiara definizione preventiva del ritorno di business atteso, [...] marginalità negative²³”.
8. “I fornitori di co-marketing sono stati ingaggiati direttamente dalle funzioni di Business. Non esistono evidenze chiare né della scelta né del ritorno economico della spesa e tanto meno della solidità e sostenibilità del fornitore (i.e. *Di Source*)”.
9. “Non si evincono attività di controllo dello scambio telematico e operativo con i fornitori. Le modalità tecniche previste per lo scambio delle copie digitali in formato PDF, con l’utilizzo di una cartella condivisa tramite FTP con User ID e Password, conservano un log di solo 3 mesi che non risulta sottoposto ad attività strutturate e continuative di monitoraggio”.
10. “Le limitate informazioni messe a disposizione dal fornitore non consentono di verificare l’effettiva esecuzione delle attività di co-marketing. Le evidenze fornite dal fornitore sugli accessi da parte dei clienti finali alle copie digitali sono limitate a elenchi anonimizzati delle singole vendite mensili”.
11. Erano assenti “politiche o linee guida di business per la gestione e controllo delle attività di co-marketing che prevedano la definizione specifica delle esigenze e del ritorno economico, la valutazione e selezione dei fornitori, le responsabilità delle funzioni coinvolte e i meccanismi di controllo operativo (processi e sistemi) delle attività eseguite da fornitore e/o internamente”.
12. “Gli intermediari relativi alla distribuzione Porta a Porta (i.e. *Edifreepress*) non forniscono un’evidenza di dettaglio sull’effettiva resa e del conseguente macero, limitandosi alla comunicazione dell’avvenuto macero di un certo quantitativo espresso in quintali di carta.

²² “I dati di ricalcolo degli account con accesso al quotidiano On Line e delle relative numerosità di copie digitali sono soggetti a seguenti limitazioni ed assunzioni: Riconciliazione dell’ordine SAP solo per il 61% degli account; Impossibilità di categorizzare gli account tra: Nominativo o Multiutenza; A pagamento o Omaggio; Singolo o Grande Cliente. La percentuale di account con zero accessi (45%) è stata calcolata escludendo i Clienti singoli e gli account riconducibili ad attività di sostegno non giustificabile (i.e. account relativi a *DiSource* e *Edifreepress*); la percentuale è stata quindi applicata unicamente alle seguenti categorie: Abbonamenti Digitali Stand Alone Multipli; Abbonamenti Digitali abbinati Grandi Clienti; Abbonamenti Digitali abbinati Prodotti Digitali. Si precisa inoltre che tale percentuale potrebbe avere un valore diverso se fosse possibile associare ogni singolo Account ad un ordine SAP e se fosse possibile categorizzare puntualmente la tipologia di utenza”.

²³ Le attività di co-marketing realizzate tramite *Di Source Ltd, Gruppo Johnson, Edifreepress S.r.l. e Osservatorio Giovani Editori* sono descritte nei successivi paragrafi 4.1.1, 4.1.2, 4.1.3 e 4.1.4.

La resa macero legata alla distribuzione attraverso il Distributore Unico Nazionale (DUN), che prevede dei meccanismi di controllo quali la scansione del codice a barre del giornale come fonte di evidenza del macero effettivo, è certificata da TradeLab”.

13. *Era assente “un processo formale di verifica e resa e del conseguente macero effettuati con intermediari e terze parti diversi dal DUN”.*

14. *“Gli attuali sistemi informativi a supporto dei dati diffusionali e della gestione degli accessi ai prodotti digitali de Il Sole 24 Ore non consentono una chiara e immediata lettura dei dati correlati.*

L’integrazione tra il sistema gestionale SAP ed il sistema di Accounting risulta limitata in quanto l’attività di generazione delle utenze è demandata ad un processo manuale. Le procedure relative all’apertura e alla gestione degli accessi non risultano adeguatamente strutturate, documentate e allineate all’offerta commerciale.

A causa di limiti di sistema, gli Account dei clienti devono essere preattivati da parte de Il Sole 24 Ore, impattando la qualità dei dati”.

15. *“Da una lettura dei contratti relativi ai Grandi clienti campionati si evince l’utilizzo di specifiche prassi commerciali che generano fenomeni di picchi nei volumi delle copie digitali in determinati periodi del contratto (...) (i.e. CISCO Systems, Banca Generali)”²⁴.*

“Queste prassi hanno consentito di elevare il numero di copie medie giornaliere in specifici mesi, aggirando il limite soglia minima di prezzo prevista dal Regolamento ADS.

Altri fenomeni di picchi sono stati rilevati in specifici periodi temporali (e.g. Novembre 2015) a seguito dell’inserimento di volumi relativi a copie digitali ancora in attesa di conferma (i.e. Enel) o volumi relativi a ordini per i quali non si rilevano Account associati o gli stessi hanno tutti zero accessi (i.e. MSC Cruises, Edicom Servizi, Arca SGR).

L’elevato peso dei contratti anomali (circa 25%) rilevati sul campione esaminato evidenzia come la dimensione di tali fenomeni possa essere di entità rilevante”.

16. *“I sistemi informativi sono caratterizzati da un elevato grado di frammentazione delle basi dati e da un’incompleta copertura dei flussi informativi rilevanti. Questo, congiunto ad una carenza di controlli in termini di completezza e accuratezza, porta ad una ridondanza delle informazioni, ridotta affidabilità delle stesse e complessità di aggiornamento e reperimento dei dati.*

Tale contesto fa sì che i fabbisogni informativi interni ed esterni non siano adeguatamente soddisfatti e non sia garantito il necessario supporto ad un processo decisionale interno efficace”.

* * *

Su incarico de Il Sole 24 Ore S.p.A. Protiviti ha ricalcolato i dati di diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore per l’anno 2015 applicando regole concordate con la società²⁵.

Le regole concordate “sono quelle previste dai Regolamenti per l’esecuzione degli accertamenti ADS per le edizioni Carta e Digitale”²⁶; “con riferimento all’edizione Carta, il Cliente

²⁴ Le anomalie riguardanti i contratti con i grandi clienti e la connessa gestione delle utenze relative alle copie multiple digitali sono descritte nel successivo paragrafo 4.3.

²⁵ V. relazione resa da Protiviti il 19 dicembre 2016 circa gli esiti delle “Procedure di Verifica Concordate” svolte durante il periodo compreso tra il 5 ottobre e il 25 novembre 2016.

“Le verifiche svolte da Protiviti, pertanto, costituiscono Procedure Concordate con il Cliente e le stesse non rappresentano né un lavoro di Audit indipendente né un’attività cosiddetta di Forensic Audit. Inoltre, l’attività di Protiviti non costituisce un’attività di accertamento e controllo sui dati di tiratura e di diffusione (per l’edizione sia Carta sia Digitale) della testata “Il Sole 24 Ore” ai sensi del Regolamento”.

²⁶ “Regolamenti, definiti dalla società ADS ed elencati di seguito, che stabiliscono le norme e le condizioni per l’esecuzione degli accertamenti e dei controlli sui dati di tiratura e di diffusione delle testate pubblicate in Italia, per l’edizione Carta e Digitale:

[Il Sole 24 Ore S.p.A.; n.d.r.] ha richiesto la verifica di ulteriori regole relative a copie cedute ad intermediari diversi dal Distributore Unico Nazionale”.

Nella citata relazione resa da Protiviti il 19 dicembre 2016 intitolata “*Procedure di Verifica Concordate*” (v. precedente paragrafo 2) sono indicate per il 2015 le differenze tra le copie medie giornaliere dichiarate nei moduli DMC e DMS e quelle rideterminate da Protiviti sulla base delle regole concordate.

Quanto alle copie cartacee “*le differenze rilevate fanno riferimento a copie associabili ad attività promozionali (cosiddette di Co-Marketing) svolte mediante intermediari*”, suddivise in:

- “*Co-Marketing - Porta a Porta (PaP) Cut Price (attività svolte dalla società Edifreepress e dal Gruppo Johnsons), che contribuisce al calcolo della voce ADS “Vendita Canali Previsti Disposizioni di Legge (formato standard)”*”;
- “*Vendite Dirette Promozionali (attività svolte dal Gruppo Johnsons), che contribuisce al calcolo della voce ADS “Altre Vendite”*”.

Tali copie “*sono state escluse, in ottemperanza alle Regole definite dal Cliente, in quanto non è stato possibile ottenere evidenza, interna alla Società, dell’effettiva consegna delle copie stesse all’utente finale*”.

Quanto alle copie digitali “*le differenze rilevate fanno riferimento a copie associabili alle categorie di seguito riportate*”:

- *Co-Marketing: copie relative ad attività promozionali (Co-Marketing) escluse in quanto non è stata riscontrata evidenza dell’attivazione delle relative utenze da parte dell’utente finale. (...) Dall’analisi dei report non è stato possibile ricondurre le utenze agli ordini presi in esame né verificare che siano stati effettivamente utilizzati nel periodo di validità dell’utenza. L’analisi dei dati di accesso forniti riporta, ove ricostruibile l’associazione con l’intermediario, una percentuale di accessi per gli account individuati pari allo 0%*”.
- “*Copie senza indicazione in fattura: copie cedute a clienti in modalità bundle (i.e., la copia digitale del giornale è offerta/venduta unitamente ad altri prodotti/servizi digitali) escluse in quanto non presentano l’esplicitazione dell’abbonamento in fattura*”;
- “*Copie multiple non attivate: copie multiple escluse in quanto relative ad utenze non attive, in accordo con le Regole definite dal Cliente e, in particolare, con il principio di coerenza descritto nel Regolamento ADS*”.

I limiti nei sistemi informativi de Il Sole 24 Ore S.p.A. non hanno consentito a Protiviti di ottenere risultati esaustivi dalla verifica della “*validità delle utenze attivate in relazione alle copie digitali, escludendo le utenze associate a Co-Marketing*”²⁷. Conseguentemente il numero di copie

-
- *Regolamento per l’esecuzione degli accertamenti ADS*;
 - *Regolamento aggiuntivo per l’esecuzione degli accertamenti ADS per le edizioni digitali a partire dall’accertamento 2015*”.

²⁷ “*Verificare la validità delle utenze attivate in relazione alle copie digitali, escludendo le utenze associate a Co-Marketing. Si precisa che l’ambito di tale controllo, in accordo con il Cliente, risulta essere la voce ADS “Vendite multiple copie Digitali”. Selezionando 4 mesi scelti casualmente nell’anno, richiedere:*

- *estrazione da SAP degli ordini afferenti copie digitali e riferiti ai 4 mesi selezionati;*
- *estrazione dal sistema Accounting di tutte le utenze attivate per gli ordini del punto precedente.*

Conteggiare la percentuale di utenze attivate che hanno effettuato almeno un accesso.

La percentuale degli ordini/token (per la categoria “DMC MULTIPLE NON ABBINATE”) che hanno corrispondenza nel flusso DWH complessivo è pari al 20% del totale. Considerando la percentuale non esaustiva per una valutazione complessiva, si è deciso, in accordo con il Committente, di utilizzare un file di dettaglio (E), “sintesi GC NEW DEF4.xlsx”, prodotto da Il Sole 24 Ore. Esso rappresenta un’analisi degli accessi relativi ai Grandi Clienti di Copie

cui erano associate utenze non attive non è stato autonomamente ricalcolato da Protiviti ma “è stato fornito dalla Società [da Il Sole 24 Ore S.p.A.; n.d.r.]”.

Infine, “sono state rilevate ulteriori differenze, pari a 1.516 copie medie giornaliere, per le quali non è stato possibile risalire alla fonte dei dati ai fini del ricalcolo dei valori” e numerosi casi di “aggiustamenti manuali effettuati dall’ufficio “Direct Sales & Customer Management” nei moduli DMC”²⁸.

4. Pratiche commerciali e di reporting

In un contesto di inadeguatezza dei sistemi informativi e di carenze nelle procedure e nei meccanismi di controllo operativo Il Sole 24 Ore S.p.A. ha attuato pratiche commerciali e di reporting per incrementare artificiosamente i dati diffusionali del quotidiano. Le principali erano:

- 1) **le attività di co-marketing** di copie cartacee e digitali tramite quattro intermediari, Di Source Ltd, Gruppo Johnsons, Edifreepress S.r.l. e Osservatorio Permanente Giovani-Editori;
- 2) **la vendita di copie digitali in modalità bundle con le banche dati** senza l’esplicita indicazione in fattura del valore relativo all’abbonamento al quotidiano digitale;
- 3) **la vendita di copie multiple digitali del quotidiano ai c.d. grandi clienti** in contropartita di sconti su servizi pubblicitari;
- 4) **l’inserimento nei moduli DMS di dati basati su stime ed errori.**

4.1. Attività di co-marketing

Lo sviluppo della diffusione del quotidiano con il ricorso ad attività di *co-marketing* è stato realizzato tramite i seguenti intermediari:

- a) Di Source Ltd;
- b) Edifreepress S.r.l.;
- c) Gruppo Johnsons;
- d) Osservatorio Permanente Giovani-Editori.

I principali elementi ricorrenti nei rapporti tra Il Sole 24 Ore S.p.A. e gli intermediari sono di seguito elencati.

1. I contratti stipulati con gli intermediari non contenevano espliciti riferimenti all’attività di *co-marketing*. Erano infatti stipulati separati contratti, uno per la vendita delle copie del quotidiano e l’altro per la fornitura del servizio, per tenere distinte le prestazioni e i rispettivi corrispettivi.
2. Le attività di *co-marketing* avevano:

Multiple per l’anno 2015. Il Sole 24 Ore ha selezionato un campione di 86 Clienti, a cui corrispondono una media di circa 56.000 utenze su base annua (86%), su un totale medio annuo di 65.000 utenze. Tale campione è stato analizzato da Il Sole 24 Ore rispetto ai requisiti previsti dal regolamento ADS con particolare riferimento al tema delle attivazioni delle copie digitali multiple. In accordo al regolamento la copia viene conteggiata solo nel caso in cui la data di attivazione coincida o risulti antecedente al mese di dichiarazione”.

²⁸ Le alterazioni derivanti da inserimenti manuali sono descritte nel successivo paragrafo 4.4.

CONSOB

- un lato attivo per Il Sole 24 Ore S.p.A., connesso alla vendita della copia cartacea e/o digitale del quotidiano all'intermediario ad un prezzo almeno pari a quello minimo richiesto da ADS per la certificazione delle copie cartacee e digitali;
- un lato passivo per Il Sole 24 Ore S.p.A., relativo al corrispettivo pagato all'intermediario, pari al prezzo percepito da Il Sole 24 Ore S.p.A. per la vendita della copia del quotidiano maggiorato da una commissione riconosciuta sulla base del numero di copie cedute in *co-marketing*.

L'attività di *co-marketing* aveva dunque margini negativi per Il Sole 24 Ore S.p.A..

3. Il corrispettivo pagato da Il Sole 24 Ore S.p.A. agli intermediari era registrato come costo di trasporto o per servizi di distribuzione di materiale promo-pubblicitario, con l'effetto di celare la reale finalità dell'attività sottostante.
4. Nessuna evidenza era richiesta da Il Sole 24 Ore S.p.A. agli intermediari circa l'effettiva consegna delle copie cartacee e dell'attivazione delle utenze per le copie digitali.
5. Il numero di copie oggetto dell'attività di *co-marketing* è stato incrementato nel corso del tempo benché l'incapacità degli intermediari di assorbire la mole di copie loro affidata fosse provata dall'invio al macero di grandi quantità di copie cartacee non distribuite.
6. Il numero delle copie che gli intermediari acquistavano era definito da Il Sole 24 Ore S.p.A. in funzione di *target* di diffusione definiti nell'ambito della formazione del *budget* e poi, mese per mese, monitorato e aggiornato.
7. Una prassi diffusa era quella di chiedere agli intermediari di inviare *a posteriori* ordini di acquisto retroattivi.
8. L'individuazione degli intermediari controparti e la strutturazione degli accordi contrattuali con loro è avvenuta ad opera delle funzioni di *business* coinvolte nella distribuzione del quotidiano, senza il coinvolgimento della funzione preposta agli acquisti, in contrasto con la normativa interna per l'acquisto di beni e servizi.
9. I contratti erano firmati dall'Amministratore Delegato (AD) Donatella Treu.

Nel 2017, analizzati i contratti e le relative rilevazioni contabili, la società di revisione contabile Ernst & Young S.p.A. ha ritenuto che l'attività di *co-marketing* “sia riconducibile ad attività promozionali. Pertanto i ricavi rilevati in seguito a tali operazioni non devono essere esposti e sono stati portati in diminuzione dei costi corrispondenti. Pertanto il Gruppo in accordo con lo IAS 8 in tema di correzione di errori, ha ritenuto opportuno rettificare i dati retrospettivamente, modificando i valori comparativi Tale rettifica ha comportato una diminuzione di costi e ricavi di pari importo (7.963 mila euro) e non ha modificato il risultato d'esercizio e il patrimonio netto” (v. pag.133, relazione finanziaria annuale per il 2016).

4.1.1. Attività di *co-marketing* con Di Source Ltd

Negli ultimi mesi del 2012 Massimo Arioli, all'epoca CFO de Il Sole 24 Ore S.p.A., ha proposto il *co-marketing* per le copie digitali in concomitanza con l'avvio da parte di ADS della certificazione delle copie digitali previsto a gennaio 2013, per sostituire le iniziative di sostegno sul quotidiano cartaceo²⁹.

Con Massimo Arioli hanno collaborato alla conclusione del contratto con Di Source Ltd Alberto Biella (all'epoca *Direct Sales e Customer Manager* de Il Sole 24 Ore S.p.A.), Anna Matteo (all'epoca Responsabile *Marketing & Product Development* de Il Sole 24 Ore S.p.A.) e Luigi Predieri (all'epoca Responsabile Affari legali e Societari de Il Sole 24 Ore S.p.A.).

²⁹ V. dichiarazioni rese da Alberto Ferrari nella sua audizione presso la Consob e da Alberto Di Vita, Responsabile fiscale de Il Sole 24 Ore S.p.A., in una riunione del Collegio Sindacale tenutasi il 4 novembre 2016.

CONSOB

Il 5 dicembre 2012 Alberto Biella ha scritto ai colleghi sopra indicati: “Siamo in contatto con il possibile fornitore. DiSource: è una società UK che commercializza copie digitali in diversi paesi presso target specifici [...] abbiamo consegnato a DiSource il contratto, per cui il loro ufficio legale ci contatterà a breve per definire le clausole. Considerando quanto sta emergendo a livello di regolamentazione [da parte di ADS; n.d.r.] spaccetterei il contratto in 2 parti, una per l’acquisto delle copie e l’altra per la fornitura dei servizi diffusionali e di mktg”³⁰.

Di Source Ltd:

- è una società di diritto inglese, costituita in data 9 novembre 2012, avente sede legale a Londra, Studio 1, Cole Street Studios, 6-8 Cole Street, London SE1 4YH, presso EZ Accounting Ltd;
- possiede il 100% del capitale sociale di Fleet Street Ltd, anch’essa società di diritto inglese, costituita in data 5 giugno 2014, avente sede legale a Londra al medesimo indirizzo di Di Source Ltd;
- “è partecipata al 100% dalla Bedford Nominees Ltd. ed ha come controllante finale la West of England Trust Ltd”³¹; Amministratore unico di Fleet Street Ltd è stato Filippo Beltramini dalla data di costituzione al 28 novembre 2016.

Il primo contratto che disciplinava i rapporti tra Il Sole 24 Ore S.p.A. e Di Source Ltd, datato 21 dicembre 2012, è stato sottoscritto per Il Sole 24 Ore S.p.A. dall’AD Donatella Treu³².

1. Nella prassi era il *Direct Sales e Customer Manager* de Il Sole 24 Ore S.p.A. (Alberto Biella fino a settembre 2015 e successivamente Donato Terranegra) ad indicare a Filippo Beltramini di Di Source Ltd il numero di copie da inserire nei propri ordini di acquisto. In alcuni casi il referente de Il Sole 24 Ore S.p.A. chiedeva a Di Source Ltd di conferire a posteriori ordini d’acquisto retroattivi.
2. Il prezzo per copia digitale pagato da Di Source Ltd era pari al 30% del prezzo di vendita dell’edizione cartacea, convertito in sterline.
3. Le “*Fees for promotional activities*” per le attività di promozione e distribuzione erano pari a:
 - 0,50 £ a copia digitale, fino a 10.000 copie al giorno;
 - 0,49 £ a copia digitale, da 10.001 a 20.000 copie al giorno;
 - 0,48 £ a copia digitale, oltre 20.000 copie al giorno.
4. Era prevista una *setup fee* di £ 82.000.
5. Nessuna analisi preventiva dei ritorni attesi dall’attività di sostegno tramite Di Source Ltd è stata svolta da Il Sole 24 Ore S.p.A..
6. Il pagamento delle fatture passive per gli acquisti delle copie digitali del quotidiano era effettuato da Di Source Ltd solo dopo aver ricevuto i pagamenti da parte de Il Sole 24 Ore S.p.A. delle fatture per i servizi resi dalla stessa Di Source Ltd. Pertanto, era di fatto Il Sole 24 Ore S.p.A. a fornire la provvista finanziaria a Di Source Ltd per effettuare i pagamenti.

³⁰ V. email del 5 dicembre 2012 inviata da Alberto Biella citata a pag. 91 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017 (allegato 9.7).

³¹ V. documento trasmesso alla Consob dal Pubblico Ministero Gaetano Ruta: “Annotazione di polizia giudiziaria ex art. 357 C.p.p. avente ad oggetto i rapporti commerciali tra il Gruppo 24 Ore e la società inglese DI SOURCE Ltd., nonché la figura di BELTRAMINI Filippo”.

³² Di Source Ltd e Fleet Street hanno stipulato con Il Sole 24 Ore S.p.A. i seguenti contratti: (i) contratto Di Source Ltd 21 dicembre 2012 (“*Distribution contract and commercial co-operation for foreign market*”); (ii) contratto Di Source Ltd 21 dicembre 2015 (“*Distribution contract and commercial co-operation for foreign market*”) e relativa *side letter* di pari data; (iii) contratto Fleet Street Ltd 21 dicembre 2015 (“*Contract for distribution and commercial co-operation for the foreign market*”); (iv) contratto Di Source Ltd 21 dicembre 2015 (“*Marketing promotion activities contract and commercial co-operation for the foreign market*”).

CONSOB

7. Tramite DiSource Ltd è stata svolta la maggior parte dell'attività di *co-marketing* per le copie digitali dal 2013 al 2016.
8. La modalità tecnica per la distribuzione della copia digitale del quotidiano ai clienti di Di Source Ltd era la seguente:
 - DiSource Ltd effettuava il *download* della copia dal sistema informativo de Il Sole 24 Ore S.p.A.;
 - a sua volta Di Source Ltd inseriva nel proprio sistema informativo la copia digitale e il cliente poteva accedervi tramite credenziali generate dal medesimo sistema informativo di DiSource.

Tale modalità tecnica non consentiva a Il Sole 24 Ore S.p.A. di verificare l'effettiva esistenza di utenti finali né tantomeno la realizzazione di una diffusione all'estero.

9. Il *database* dei clienti cui Di Source Ltd avrebbe dovuto cedere la copia digitale del quotidiano era alimentato da nominativi di utenti fittizi e da pochi utenti realmente esistenti cui è stata rivolta l'offerta di abbonamento digitale ma che non hanno mai effettivamente attivato l'abbonamento.
10. Il Sole 24 Ore S.p.A. rendeva disponibili a Di Source Ltd evidenze documentali costruite *ad hoc* per poter dimostrare la vendita delle copie digitali e l'attivazione delle utenze nell'ambito delle verifiche svolte dalla società di revisione contabile incaricata da ADS della certificazione dei dati di diffusione (all'epoca dei fatti KPMG S.p.A.).
11. Il numero di copie che Di Source Ltd avrebbe dovuto inserire nei propri ordini di acquisto era deciso nell'ambito di riunioni cui partecipavano Roberto Napoletano (Direttore Responsabile del quotidiano), Donatella Treu, Alberto Biella e Anna Matteo.
12. Tra il 7 marzo 2013 e il 3 marzo 2016 Di Source Ltd ha incassato da Il Sole 24 Ore S.p.A. € 16.829.918 e ha pagato a Il Sole 24 Ore S.p.A. € 13.868.938. Il controvalore netto incassato da Di Source Ltd nel periodo è dunque pari a € 2.960.980³³.
13. A settembre 2016 Il Sole 24 Ore S.p.A. ha interrotto i rapporti contrattuali con Di Source Ltd e Fleet Street Ltd.
14. Il Sole 24 Ore S.p.A., da un lato, e Di Source Ltd e Fleet Street Ltd, dall'altro, hanno negoziato un accordo transattivo sulla base del quale Di Source Ltd si è impegnata a corrispondere a Il Sole 24 Ore S.p.A. l'importo di € 2.961.079,90, "*pari al danno ad ora ipotizzato in sede penale*"³⁴.
Di Source Ltd è stata costituita su iniziativa di un gruppo di persone di cui fanno parte alcuni *ex* dipendenti de Il Sole 24 Ore S.p.A. indicati nel testo dell'accordo transattivo come "*Referenti*" e/o "*soci*" di Di Source Ltd (v. tabella 3).

³³ V. allegati n. 9.50 (16b) e n. 9.57 citati a pag. 106 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

³⁴ V. documenti inviati alla Consob tramite *email* da Il Sole 24 Ore S.p.A. il 15 marzo 2018.

Tabella 3: Soci e Referenti di Di Source Ltd

Soci e Referenti		Partecipaz.
Massimo Arioli	<i>Ex Chief Financial Officer</i> de Il Sole 24 Ore S.p.A. (fino a luglio 2013)	15%
Giovanni Paolo Quintarelli	Imprenditore, fratello di Giuseppe Stefano Quintarelli	15%
Alberto Biella	<i>Ex Direct Sales e Customer Manager</i> de Il Sole 24 Ore S.p.A. (fino a settembre 2015)	15%
Enea Mansutti	Programmatore, fondatore di "Press Today"	5%
Soci		
Paola Torchio	Moglie di Alberto Biella	15%
Viviana Brovelli	Moglie di Massimo Arioli	15%
Lorella Dall'Ora	Moglie di Giovanni Paolo Quintarelli	15%
Marisa Bessi	Moglie di Stefano Poretti	5%
Referenti		
Stefano Poretti	Commercialista, <i>ex sindaco</i> di alcune società del Gruppo 24 Ore	-
Giuseppe Stefano Quintarelli	<i>Ex Direttore Generale Area Digital</i> de Il Sole 24 Ore S.p.A. (fino a luglio 2012)	-

Di Source Ltd a sua volta ha pagato somme di denaro a titolo di dividendo ai soci e fatture emesse da società riferibili ai referenti indicati nella precedente tabella per prestazioni mai effettuate nei confronti di Di Source Ltd³⁵.

4.1.2. Attività di *co-marketing* con Edifreepress S.r.l.

Nel 2013 Edifreepress S.r.l. ha iniziato a fornire a Il Sole 24 Ore S.p.A. un servizio di consegna "*porta a porta*" di copie cartacee del quotidiano a Roma e Milano.

Nel 2014 Alberto Biella ha proposto di avvalersi di Edifreepress S.r.l. per incrementare la diffusione tramite attività di *co-marketing* prima di copie cartacee e successivamente, alla fine del 2015, di copie digitali³⁶.

La struttura dei contratti e le condizioni economiche sono state definite da Alberto Biella, coadiuvato da Sebastiano Renna per gli aspetti di gestione operativa.

I contratti con Edifreepress S.r.l. sono stati sottoscritti per Il Sole 24 Ore S.p.A. dall'AD Donatella Treu.

1. Il primo contratto che disciplinava le attività di *co-marketing* tra Il Sole 24 Ore S.p.A. e Edifreepress S.r.l., datato 3 novembre 2014, aveva ad oggetto la vendita di copie cartacee ed era valido fino al 31 dicembre 2015.
2. Il contratto non specificava le modalità di definizione del numero di copie e di trasmissione degli ordini, limitandosi a prevedere l'impegno di Edifreepress S.r.l. ad acquistare una quantità minima complessiva di 2.000 copie medie giornaliere.
3. Il prezzo pagato da Edifreepress S.r.l. era pari € 0,20, prezzo minimo richiesto da ADS per la certificazione delle copie cartacee (30% del prezzo di una copia cartacea).

³⁵ Le società che hanno emesso fatture per operazioni inesistenti hanno sede a Milano in via dell'Annunciata n. 23-2 presso lo studio del commercialista Stefano Poretti (v. documenti forniti alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano da Filippo Beltramini, trasmesse dal Pubblico Ministero Gaetano Ruta alla Consob).

³⁶ V. dichiarazioni rese da Sebastiano Renna agli ispettori della Consob, all. F citato a pag. 62 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017

4. Il 2 febbraio 2015 è stato stipulato un secondo contratto che rappresentava il lato passivo del rapporto di *co-marketing* ed aveva ad oggetto la fornitura da parte di Edifreepress S.r.l. di servizi di distribuzione "*porta a porta*" di materiale promo-pubblicitario (c.d. "opuscoli") a Roma e a Milano per conto de Il Sole 24 Ore S.p.A., valido dal 1° ottobre 2014 al 31 dicembre 2015. Nel 2016, pur in assenza di un rinnovo del citato contratto "passivo" Il Sole 24 Ore S.p.A. ha continuato a pagare le fatture emesse da Edifreepress S.r.l. per i servizi di distribuzione "*porta a porta*" di materiale promo-pubblicitario.
5. Le commissioni che avrebbe dovuto corrispondere Il Sole 24 Ore S.p.A. per i servizi resi da Edifreepress S.r.l. non erano specificate né nel contratto per la distribuzione di materiale promo-pubblicitario né in altri accordi *a latere*. Esse possono desumersi dalle fatture pagate da Il Sole 24 Ore S.p.A. a Edifreepress S.r.l. per la distribuzione di materiale promo-pubblicitario.
6. La commissione desumibile dalla fattura è pari al prezzo pagato da Edifreepress S.r.l. per una copia acquistata maggiorato di € 0,5 ed è stata concordata con l'*ex AD* Donatella Treu alla fine del 2015³⁷.
7. Il 10 ottobre 2015 è stato stipulato un ulteriore contratto, con validità novembre 2015 - 31 dicembre 2016, che prevedeva la possibilità per Il Sole 24 Ore S.p.A. di vendere a Edifreepress S.r.l. anche copie digitali in abbinamento al quotidiano cartaceo "*esclusivamente nella forma di abbonamento mensile*". Il prezzo pagato da Edifreepress S.r.l. per la copia cartacea è stato incrementato da 0,20 a € 0,50, mentre per la copia cartacea in abbinamento a quella digitale il prezzo era pari a € 0,75.
8. A differenza di quanto previsto dal contratto, nella prassi era il Responsabile dell'Area Diffusione e Logistica de Il Sole 24 Ore S.p.A. Sebastiano Renna a indicare al referente di Edifreepress S.r.l. il numero di copie da inserire nei propri ordini di acquisto. In alcuni casi il referente de Il Sole 24 Ore S.p.A. chiedeva che fossero conferiti *a posteriori* ordini d'acquisto retroattivi³⁸.
9. Nessuna verifica era svolta per controllare l'effettiva distribuzione a utenti finali delle copie vendute a Edifreepress S.r.l..
10. Edifreepress ha comunicato a Il Sole 24 Ore S.p.A. di aver inviato al macero copie del quotidiano ("*ancorché a peso e non identificato*")³⁹.
11. Edifreepress S.r.l. ha incassato da Il Sole 24 Ore S.p.A. € 371.441 nel 2015 e € 1.287.780 nel 2016; ha pagato a Il Sole 24 Ore S.p.A. € 360.798 nel 2015 e € 1.215.654 nel 2016. Il controvalore netto incassato da Edifreepress S.r.l. è pari dunque a € 82.769⁴⁰.

4.1.3. Attività di *co-marketing* con il Gruppo Johnsons

Con contratti sottoscritti in data 10 gennaio 2011 Il Sole 24 Ore S.p.A. ha affidato la distribuzione di copie del quotidiano alle società del Gruppo Johnsons "*nei canali presidiati da quest'ultime e precisamente: Johnsons Inflight e News Italia srl per le copie destinate al comparto aereo; P Publishing srl per le copie destinate al comparto alberghi, treni e altri canali alternativi*"⁴¹.

³⁷ V. dichiarazioni rese da Sebastiano Renna agli ispettori della Consob, all. F, domanda 23, all. 6.10 e 6.50, citati a pag. 74 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

³⁸ V. dichiarazioni rese da Sebastiano Renna agli ispettori della Consob, all. F, domanda 30, all. 36, alla relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

³⁹ V. dichiarazioni rese da Sebastiano Renna agli ispettori, all. F, domanda 33, citato a pag. 76 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

⁴⁰ V. pag. 75 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

⁴¹ Le informazioni relative ai rapporti con le società del Gruppo Johnsons sono tratte dalla "*Lettera contrattuale per servizi e promozioni offerti dal Gruppo Johnsons*", all. 6.34, citato a pag. 70 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

Nell'ambito di tali rapporti commerciali Il Sole 24 Ore S.p.A. ha altresì:

- *“concesso a Johnsons International News Italia Spa la possibilità di richiedere l’attivazione di abbonamenti promozionali del quotidiano Il Sole 24 Ore che sarebbero stati di volta in volta fatturati a Johnsons International News Italia Spa e fisicamente consegnati da Il Sole ai destinatari nelle città concordate tra le parti”;*
- *“affidato a Johnsons l’incarico di accrescere la visibilità e il potenziale sviluppo della vendita del quotidiano Il Sole 24 ORE nei canali presidiati dalle società del gruppo attraverso la promozione e la veicolazione di eventuali copie promozionali” (attività di co-marketing)”.*

Il corrispettivo pagato dalle tre società del Gruppo Johnsons per una copia cartacea del quotidiano era pari a 0,20 €.

Il Gruppo Johnsons aveva l’onere di provvedere *“a propria cura e spesa a smaltire le copie de Il Sole 24 ORE eventualmente ricevute in eccedenza rispetto alle copie prenotate, scorte di copie dovute al mancato assorbimento dei canali promozionali, copie restituite dai clienti e copie rese inutilizzabili da improprio confezionamento”.*

La commissione pagata da Il Sole 24 Ore S.p.A. per le attività di *co-marketing* svolte dal Gruppo Johnsons era pari al corrispettivo pagato per una copia acquistata maggiorato di una commissione pari a € 0,165. Le commissioni pagate erano contabilizzate come costi di trasporto nel conto “Edicole –Trasporti vari”.

A differenza di quanto accadeva nell’ambito dei rapporti commerciali relativi alla vendita di copie promozionali destinate ai comparti sopra indicati (aereo, ferroviario, alberghiero etc.) e nell’ambito dei rapporti commerciali relativi all’attivazione di abbonamenti a copie promozionali su richiesta del Gruppo Johnsons, per le attività di *co-marketing* era il Responsabile dell’Area Diffusione e Logistica de Il Sole 24 Ore S.p.A. Sebastiano Renna ad indicare al referente del Gruppo Johnsons il numero di copie da inserire nei propri ordini di acquisto.

Sebastiano Renna chiedeva anche di conferire *a posteriori* ordini d’acquisto retroattivi.

Circa le attività di *co-marketing* Sebastiano Renna ha riferito nel corso di una riunione del Collegio Sindacale de Il Sole 24 Ore S.p.A. tenutasi il 4 novembre 2016 che il Gruppo Johnsons *“riceveva l’indicazione delle copie da acquistare, anche con sensibili incrementi di volumi comunicati con pochissimo anticipo”* e che questo era *“l’unico modo di fatto possibile quando ve[nivano] richiesti incrementi delle diffusioni medie mese sulla base di proiezioni di vendita fatte a mese inoltrato”;* *“per questo tipo di copie non c’è mai stata [...] visibilità sulla destinazione finale”* *“in particolare nei casi di richieste urgenti di incremento copie, che il volume totale superasse la capacità di assorbimento della rete di referenti della Johnsons/PP e che l’eccedenza fosse mandata al macero”.*

La combinazione di costi e ricavi relativi all’attività di *co-marketing* con il Gruppo Johnsons ha determinato una marginalità sempre negativa per Il Sole 24 Ore S.p.A..

4.1.4. Attività di *co-marketing* con l’Osservatorio Permanente Giovani – Editori

L’Osservatorio Permanente Giovani – Editori (nel prosieguo: OPGE) è un’associazione senza scopo di lucro che si propone, con la collaborazione dei maggiori gruppi editoriali italiani, di

avvicinare i giovani all'informazione e all'educazione finanziaria, tramite, tra le altre, iniziative che prevedono la distribuzione dei principali quotidiani presso scuole superiori e università.

I rapporti de Il Sole 24 Ore S.p.A. con l'OPGE risalgono al 2002 e sono stati disciplinati da una pluralità di contratti con cui le parti hanno concordato la distribuzione di copie cartacee del quotidiano Il Sole 24 Ore nelle scuole e nelle università, nell'ambito dei progetti "*Il quotidiano in classe*" e "*Il giornale in ateneo*", rivolti rispettivamente agli studenti delle scuole superiori e agli studenti universitari.

Il prezzo di vendita del quotidiano era pari a € 0,20 per entrambi i progetti.

Il 20 marzo 2014 Il Sole 24 Ore S.p.A. ha stipulato con l'OPGE un ulteriore contratto per attività di supporto operativo, al fine di "*adattare e aggiornare l'offerta rivolta alle scuole e alle università mantenendola al passo con il processo di digitalizzazione*" e "*mettere a disposizione nell'ambito dei suddetti progetti, oltre alle copie cartacee, che resteranno disciplinate da separati accordi, anche le copie digitali del quotidiano Il Sole 24 Ore per le scuole e le università che dovessero farne espressa e volontaria richiesta all'OPGE*"⁴².

Il contratto stabiliva altresì che Il Sole 24 Ore S.p.A. mettesse a disposizione dell'OPGE i codici per gli abbonamenti digitali per le scuole e le università coinvolte nel progetto e che fosse poi l'OPGE a supportare i docenti "*che avranno fatto richiesta di copie digitali*" nelle procedure di profilatura, registrazione e attivazione degli abbonamenti.

Il numero di utenze riferite all'OPGE da Il Sole 24 Ore S.p.A. era superiore alle richieste da parte dello stesso OPGE e alla fine di novembre 2015 molte delle utenze (circa il 93%) non erano state mai attivate.

Le copie diffuse tramite l'OPGE erano classificate nei dati dichiarati ad ADS come copie multiple e, come tali, sottoposte a verifica dell'effettiva attivazione delle utenze. A seguito delle verifiche svolte da Protiviti tali copie sono state escluse dal computo della diffusione per il 2015.

In esecuzione dei contratti con l'OPGE Il Sole 24 Ore S.p.A. ha sostenuto:

- costi fissi, contabilizzati come consulenze commerciali nell'ambito dei costi di *marketing* per il quotidiano;
- costi variabili (legati alle attività di supporto per la promozione del quotidiano presso le scuole e le università), contabilizzati come costi di trasporto/distribuzione del quotidiano.

La combinazione di costi e ricavi nei rapporti con l'OPGE ha determinato una marginalità sempre negativa per Il Sole 24 Ore S.p.A..

4.2. Vendita di copie digitali in modalità *bundle* con le banche dati

Il Sole 24 Ore S.p.A. ha perseguito la strategia di sviluppo della diffusione del quotidiano anche rendendo disponibile la copia digitale senza alcuna maggiorazione di prezzo ai clienti abbonati al servizio delle banche dati (*bundle*).

⁴² V. allegato 11.1, citato a pag. 140 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

CONSOB

Da dicembre 2013 gli acquirenti di banche dati del Gruppo 24 Ore hanno ricevuto l'accesso al quotidiano digitale tramite un'icona inserita all'interno dell'applicazione relativa alle banche dati cui erano abbonati in assenza di:

- a) preventivo riscontro del consenso del cliente a tale iniziativa;
- b) verifica della pre-esistenza di abbonamenti digitali al quotidiano intestati al medesimo cliente abbonato al servizio delle banche dati;
- c) indicazione separata nella fattura al cliente del corrispettivo per le copie digitali del quotidiano, requisito per la certificazione da parte di ADS.

All'inizio del 2014, secondo quanto dichiarato da Alberto Ferrari nel corso della sua audizione presso la Consob, Alberto Biella ha chiesto di verificare la possibilità di ridurre nelle fatture il corrispettivo dell'abbonamento al servizio delle banche dati di un ammontare pari al prezzo dell'abbonamento alle copie digitali del quotidiano per soddisfare il requisito per la certificazione da parte di ADS di tali copie.

A riguardo, Alberto Ferrari ha chiesto ad Alberto Biella di posticipare le discussioni riguardanti tale intervento in considerazione del fatto che erano state introdotte importanti modifiche al sistema informativo de Il Sole 24 Ore S.p.A..

Nel 2014 le copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura, sono state inserite nei moduli DMS e DMC inviati ad ADS.

Alla fine del 2014 Alberto Biella ha nuovamente sollevato la questione e sono riprese le discussioni interne sul tema⁴³.

Da gennaio 2015 l'AD Donatella Treu ha convocato diverse riunioni nelle quali si è discusso il tema. Erano state individuate già all'epoca alcune difficoltà:

- a) la possibilità che alcuni clienti chiedessero la disdetta o il rimborso dell'abbonamento al quotidiano digitale;
- b) la possibilità che i clienti abbonati a più di una banca dati ritrovassero in diverse fatture l'addebito per l'abbonamento al quotidiano digitale;
- c) lo spostamento dei ricavi dal segmento aziendale *Tax & Legal* al segmento *Publishing & Digital*.

Ad esito di tali riunioni, per ragioni di opportunità commerciale si è deciso di non procedere ad una operazione massiva di modifica dei contratti e adeguamento delle fatture con esposizione esplicita dell'abbonamento al quotidiano digitale.

L'AD Donatella Treu ha deciso di non rettificare le dichiarazioni ad ADS per il 2014 e di continuare ad inserire le copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura, nei moduli DMS e DMC⁴⁴.

Anche l'allora Presidente del CdA de Il Sole 24 Ore S.p.A. Benito Benedini è stato interessato al tema; nel mese di giugno 2015 egli ha chiesto allo Studio Legale Chiomenti un parere sulla possibilità di menzionare espressamente nella fattura l'abbonamento al quotidiano digitale pur in

⁴³ V. relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017 da pag. 24 a pag. 31 e i citati all. I, domande 24/28, all. da 35 a 38, all. da 4.1 a 4.12.

⁴⁴ V. dichiarazioni rese da Anna Matteo agli ispettori della Consob, all. I, domanda 24, all. 35, citati a pag. 27 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

assenza di uno specifico riferimento contenuto nel contratto relativo al servizio delle banche dati, attribuendo ad esso una parte del prezzo (rimanendo invariato il prezzo totale).

In risposta, lo Studio Legale Chiomenti ha affermato che nulla ostava alla specifica indicazione dell'abbonamento al quotidiano digitale, che anzi era necessaria per permettere ai revisori contabili di accertare validamente le vendite delle copie digitali.

La fatturazione dettagliata è stata ritenuta dallo Studio Legale Chiomenti rispondente a una più completa descrizione del prodotto/servizio. La mancata menzione dell'abbonamento al quotidiano digitale nel contratto relativo al servizio delle banche dati era superata dal fatto che la modifica al servizio, effettuata aggiungendo un'icona digitale di collegamento al quotidiano nell'area utilizzata per l'accesso alle banche dati, era stata accettata dai clienti, *“non avendo questi ultimi sollevato alcuna eccezione”* sulla mancata menzione in contratto. Nel parere il contratto è stato dunque ritenuto parzialmente modificato *“con la tacita accettazione del cliente”*.

Da luglio 2015 è stato avviato un processo graduale di modifica delle fatture all'atto del rinnovo grazie a un *software* elaborato dalla società di consulenza Accenture S.p.A. che consentiva l'abbinamento dei due abbonamenti alle banche dati e al quotidiano digitale in un'unica fattura senza la preventiva modifica del contratto.

Il tema delle copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura, è stato affrontato anche da Ernst & Young S.p.A. nella *“Presentazione attività di audit sul Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016”* redatta nel settembre 2016.

Di seguito alcuni estratti della suddetta presentazione di Ernst & Young S.p.A..

- *“Allocazione della componente «ricavi banche dati» (appartenenti al segmento Tax & Legal) attualmente attribuita erroneamente al quotidiano digitale (segmento Publishing & Digital). La ripartizione dei ricavi potrebbe essere rilevante ai fini della giusta determinazione dei flussi di cassa delle diverse CGU per il test d'impairment”*.
- *“Possibile non certificazione delle copie dichiarate per assenza del rispetto dei requisiti previsti dal regolamento”*.
- *“Rischio commerciale: doppia fatturazione del prodotto «quotidiano digitale» allo stesso cliente, sebbene legato ad un'offerta diversa (sfogliatore pdf del quotidiano dentro l'offerta banca dati, fruizione su web, tablet e mobile del quotidiano legato all'offerta business class). Da un'estrazione effettuata dalla Società, a maggio 2016, 4.700 clienti ricevevano un doppia fatturazione (per valori tra di loro non omogenei) del quotidiano digitale sia all'interno della vendita delle banche dati, sia in quanto abbonati al quotidiano digitale singolarmente”*.
- *“Determinazione Effetti:*
 - *Possibile mancata certificazione da parte dei revisori dei dati dichiarati ADS.*
 - *Ricavi erroneamente attribuiti al quotidiano digitale”*.

4.3. Vendita di copie multiple digitali del quotidiano ai c.d. grandi clienti

La strategia di sviluppo della diffusione del quotidiano è stata implementata anche con il coinvolgimento degli agenti della rete di System 24, concessionaria di pubblicità del Gruppo 24 Ore, che sono stati incaricati della vendita di copie digitali multiple ai c.d. grandi clienti.

In particolare, nella negoziazione di contratti relativi a servizi promozionali e pubblicitari erano sottoposte ai grandi clienti proposte che includevano la vendita di abbonamenti a copie multiple digitali del quotidiano.

Ai grandi clienti era proposta la sottoscrizione di un numero di abbonamenti superiore alle necessità da loro rappresentate e contestualmente erano offerti spazi pubblicitari gratuiti per un valore corrispondente al costo degli abbonamenti al quotidiano digitale sottoscritti in aggiunta a quelli originariamente richiesti.

Tale pratica aveva l'effetto di generare abbonamenti al quotidiano digitale in numero superiore alla domanda effettiva proveniente dai grandi clienti. In tal modo, da un lato, si è determinata la riduzione dei ricavi pubblicitari a beneficio dell'incremento dei ricavi diffusionali del quotidiano e, dall'altro lato, si è prodotto un ulteriore incremento artificioso dei dati diffusionali.

Nella reportistica interna a Il Sole 24 Ore S.p.A. i suddetti abbonamenti conclusi con i grandi clienti (*"Abb.ti digitali a grandi clienti"*) sono definiti come *"copie derivanti dallo spostamento di fatturato dalla System"* e i relativi ricavi sono indicati come *"attività e valori gestiti da System, a sostegno delle vendite degli abbonamenti digitali. Il valore complessivo è pari a € 1.627.500. A questo va aggiunto una ulteriore pipeline di trattative appena avviate pari a € 327.500"*.

Essendo stato constatato che all'acquisto di copie multiple digitali da parte di grandi clienti non faceva seguito un effettivo utilizzo da parte degli utenti finali, l'AD Donatella Treu ha richiesto di far risultare almeno un accesso da parte di alcuni clienti nel periodo di validità degli abbonamenti per poter eventualmente dimostrare la loro attivazione ai fini della certificazione delle copie digitali multiple da parte di ADS.

In proposito Donato Terranegra, *Direct Sales e Customer Manager* de Il Sole 24 Ore S.p.A. dal mese di ottobre 2015, ha dichiarato: *"Ho chiesto all'ing. Giacalone di far risultare l'accesso al sistema per le utenze indicate. Questo era necessario al fine di preconstituire le evidenze delle attivazioni da esibire in caso di controlli al riguardo da parte del revisore per fini ADS. Ho rappresentato alla dott.ssa Treu il problema di non poter ottenere la certificazione in caso di mancata attivazione delle utenze Cisco entro il mese di gennaio. In tale occasione fu individuata la possibile soluzione di far figurare gli accessi pur in assenza degli stessi. Non mi ricordo se la proposi io o venne congiuntamente pensata; in ogni caso, la dott.ssa Treu era a conoscenza di quanto sopra e dispose di procedere in tal senso anche per altri casi analoghi. Per tale motivo, in seguito richiesi al dott. Carrassi di girare le utenze al sig. Giacalone (o richiesi direttamente io), affinché questi facesse risultare gli accessi necessari ai fini della certificazione delle copie. Con i termini "bruciare" e "brasare" intendevamo le operazioni che sarebbero state compiute da parte del sig. Giacalone al fine di far figurare almeno un accesso"*⁴⁵.

Sul punto Giuseppe Giacalone, Responsabile Tecnologia di Prodotto de Il Sole 24 Ore S.p.A., ha dichiarato quanto segue: *"All'epoca la Treu immaginava che fosse possibile intervenire direttamente sui sistemi al fine di far risultare l'accesso di utenze e, in tal modo, generare evidenze"*

⁴⁵ V. allegato H citato a pag. 55 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

utili a poter certificare copie con il nuovo regolamento ADS. La Treu mi convocò di persona e mi rappresentò tale ipotesi. Io le risposi che tale iniziativa non era tecnicamente possibile. Tuttavia sarebbe stato possibile intervenire modificando i dati dopo averli estratti da DWH integrandoli con le informazioni relative alle utenze comunicatemi con i messaggi da voi mostratimi. Detto file avrebbe dovuto supportare eventuali richieste di report attestanti l'accesso al sistema di tali utenze ai fini della certificazione ADS. A seguito della cessazione dalla carica della Treu, nonché della sospensione della rilevazione delle copie multiple digitali, è venuta meno la pressione ad intervenire con le modalità descritte per precostituire elementi necessari a produrre eventuali report alterati.”⁴⁶.

4.4. Inserimento nei moduli DMS di dati basati su stime ed errori

La possibilità di intervenire manualmente sui dati da trasmettere ad ADS è stata sfruttata da Il Sole 24 Ore S.p.A. per inserire consapevolmente nei moduli DMS dati errati oppure inerenti a trattative non definite che si sono protratte anche per mesi.

Sono stati inseriti dati errati nei moduli DMS nei limiti non sanzionabili da ADS anche confidando di poter impiegare i mesi intercorrenti tra l'invio del modulo DMS e l'invio del modulo DMC per costruire una differente giustificazione alle copie segnalate per errore.

Il ricorso a tale modalità d'incremento della diffusione in alcuni casi sembra esser stato contenuto dal fatto che era previsto da ADS un limite massimo tollerato per lo scostamento tra DMS e DMC. Pertanto, nell'includere in modo consapevole dati errati nei moduli DMS, tali dati errati sono stati contenuti entro il limite tollerato da ADS, in modo da non subire sanzioni nel caso di emersione dell'errore alla successiva trasmissione dei moduli DMC.

Nei dati sulla diffusione da comunicare ad ADS è stata anche inclusa una componente, pure inserita manualmente, stimata in base alle aspettative del buon esito di trattative ancora in corso con i clienti per il rinnovo di abbonamenti al quotidiano in scadenza, così come con potenziali clienti di nuova acquisizione.

Il Sole 24 Ore S.p.A. non ha definito formalmente criteri da applicare per tali stime; pertanto, esse sono state rimesse alla discrezionalità del singolo operatore. In tale contesto, la discrezionalità ha favorito l'applicazione di criteri non prudenziali con riferimento a trattative con grandi clienti.

5. Ruoli individuali nella definizione e implementazione della strategia di diffusione del quotidiano e delle connesse pratiche commerciali e di reporting

Come indicato nel precedente paragrafo 3, il processo di gestione della diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore e del relativo reporting ad ADS non era strutturato: non era prevista *“la formalizzazione delle interpretazioni del Regolamento ADS, la definizione delle responsabilità delle funzioni aziendali coinvolte e dei flussi operativi per la formulazione dei dati, compresi gli strumenti informatici a supporto che garantiscono l'integrità e la qualità dei dati utilizzati e agevolano le relative attività di controllo”*⁴⁷.

⁴⁶ V. allegato 5.50 e all. N., domanda 17, citati rispettivamente a pag. 54 e 55 della relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

⁴⁷ V. *“Memo-draft”* di Protiviti datato 3 novembre 2016, in cui sono descritte le *“principali evidenze di controllo interno in ambito di Diffusione ADS e Gestione del sostegno”*.

CONSOB

Le attività e le condotte delle persone coinvolte nella gestione della diffusione del quotidiano sono ricostruibili grazie a dichiarazioni rese da Valentina Montanari (CFO de Il Sole 24 Ore S.p.A. dal 1° gennaio 2015 al 1° dicembre 2016) e Alberto Ferrari (Responsabile Amministrazione e Bilancio de Il Sole 24 Ore S.p.A.) nelle rispettive audizioni presso la Consob e al contenuto di *email* acquisite nell'ispezione presso Il Sole 24 Ore S.p.A..

La strategia di diffusione del quotidiano era definita nell'ambito di periodiche riunioni nel corso delle quali:

- 1) erano fissati gli obiettivi diffusionali (*target* diffusionali) nell'ambito delle attività di predisposizione e periodica revisione del *budget* e di predisposizione di piani previsionali;
- 2) si individuavano gli strumenti per implementare la strategia di diffusione tramite pratiche commerciali e di *reporting* (attività di *co-marketing* su copie cartacee e su copie digitali; vendita in *bundle* con le banche dati; vendite a grandi clienti tramite la rete degli agenti della concessionaria di pubblicità System 24 a fronte di offerta di spazi pubblicitari gratuiti; inserimento di dati nei moduli DMS sulla base di stime ed errori) per allineare i dati di diffusione da comunicare ad ADS ai *target* diffusionali attesi.

L'implementazione delle pratiche commerciali era poi demandata ai responsabili delle unità aziendali e ai loro collaboratori.

Le persone coinvolte nella definizione della strategia di diffusione del quotidiano e delle relative pratiche commerciali e di *reporting* erano l'AD Donatella Treu, il Direttore Responsabile del quotidiano Roberto Napoletano e Anna Matteo, Responsabile *Marketing & Product Development* (fino al 31 dicembre 2015) e Responsabile *Digital Business & Publishing Development* (dal 30 giugno 2016). Essi condividevano e perseguivano l'obiettivo di incrementare nel breve periodo i dati di diffusione tramite le attività di *co-marketing* e le altre pratiche commerciali e di *reporting*. Partecipavano in modo diretto e attivo all'elaborazione dei dati di diffusione da comunicare ad ADS.

Alberto Biella (*Direct Sales e Customer Manager* fino a settembre 2015), Donato Terranegra (*Direct Sales e Customer Manager* da ottobre 2015, in precedenza Responsabile Canali Diretti e *Online* e Politiche Commerciali), Sebastiano Renna (Responsabile Diffusione e Logistica), Lucio Luzi (Responsabile *Sales Development & Operations*) e Ivan Ranza (Direttore Generale di System 24 e da gennaio 2016 Responsabile di Direzione Generale *Publishing* del Gruppo 24 Ore) sono stati coinvolti nell'implementazione nei limiti delle rispettive funzioni.

* * *

Il contenuto di *email* acquisite nell'ispezione presso Il Sole 24 Ore S.p.A. comprova l'esistenza di un flusso informativo tra le persone coinvolte sopra citate circa le pratiche commerciali e di *reporting*⁴⁸. In particolare, esso evidenzia il ruolo operativo svolto da:

- Donato Terranegra e Sebastiano Renna nell'implementazione delle attività di *co-marketing* e nella predisposizione dei *report* sulla diffusione del quotidiano;
- Lucio Luzi nell'implementazione della vendita di copie digitali in modalità *bundle* con le banche dati senza l'esplicita indicazione in fattura;
- Ivan Ranza nell'implementazione della vendita di copie multiple digitali ai c.d. grandi clienti in contropartita di sconti su servizi pubblicitari.

⁴⁸ V. all. I, all. 4, 5, 8, 21, 22, 36, 37; all. G, all. 7, 10, 23, 27, 28, 60; all. F, all. 1, 2, 7, 8, all. 4.5, all. 4.7, all. da 5.3 a 5.6, all. 5.16, 5.20, alla relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

CONSOB

Negli scambi di *email* tra Donato Terranegra e Sebastiano Renna emerge che i *target* diffusionali e le decisioni in merito agli strumenti per implementare la strategia di diffusione tramite pratiche commerciali e al *reporting* erano assunte dall'AD Donatella Treu e dal Direttore Responsabile del quotidiano Roberto Napoletano.

Il contenuto di *email* acquisite nell'ispezione presso Il Sole 24 Ore S.p.A. comprova altresì che Anna Matteo:

- era destinataria dei *report* sulla diffusione preparati da Donato Terranegra e Sebastiano Renna, di dati relativi agli eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi diffusionali (*target* diffusionali) e di dati relativi alle proiezioni delle copie vendute;
- forniva a Donato Terranegra i *feedback* per la validazione dei dati inseriti nelle dichiarazioni ad ADS prima del loro invio;
- elaborava simulazioni sulle attività di *co-marketing* relative alle copie cartacee e alle copie digitali;
- coordinava i rapporti tra il Direttore Responsabile del quotidiano Roberto Napoletano e Alberto Biella, Ivan Ranza, Donato Terranegra e Sebastiano Renna per la fissazione di riunioni in cui con il Direttore erano analizzati i dati di diffusione e gli eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi;
- era direttamente coinvolta nelle riunioni e discussioni sui temi delle copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati senza l'esplicita indicazione in fattura, della preparazione dei moduli DMS e DMC e delle vendite a grandi clienti tramite la rete degli agenti della concessionaria di pubblicità System 24 in contropartita di spazi pubblicitari gratuiti.

* * *

Roberto Napoletano è stato definito da Valentina Montanari nella sua audizione presso la Consob "*l'ideatore e regista*" che si interfacciava direttamente con Donatella Treu e Anna Matteo nonché con Alberto Biella prima (fino alle dimissioni di questi) e con Donato Terranegra poi: "*quando c'era la definizione delle dichiarazioni di Ads lui interagiva con loro, interagiva sia che avevano delle riunioni in cui dovevano spiegargli le cose a lui, però, la strategia non la faceva con loro, la faceva con la Matteo, sia la Matteo e la Treu*".

A riguardo Alberto Ferrari ha dichiarato nella sua audizione presso la Consob: "*Roberto Napoletano faceva forti pressioni sulla struttura della diffusione del marketing affinché il numero delle copie aumentasse, questo lo so, lo so perché me lo dicevano i colleghi stessi Arioli, no, scusi, Biella, in particolare, almeno questo me lo disse più volte che Napoletano faceva questo tipo di pressione. Io credevo che Napoletano semplicemente, come l'ho vista, come l'ho capita io, Napoletano dettasse l'obiettivo strategico per aumentare il numero di copie*".

Alberto Ferrari ha poi confermato che l'AD Donatella Treu aveva un ruolo "*attivo perché io cioè in certe situazioni mi sono trovato che non era quella di Di Source, era in un altro, era in un altro caso con forti pressioni da parte della dottoressa Treu affinché si attivassero le modalità di fatturazione, credo che peraltro voi abbiate acquisito tutta la documentazione delle copie, delle copie vendute a clienti che non erano stati, che non avevano acquistato in nessun modo formalmente, nessuno aveva detto che c'era al quotidiano Il Sole 24 Ore [vendita di copie in bundle con le banche dati senza indicazione in fattura; n.d.r.]. [...] Donatella Treu lei secondo me a questo punto io la vedevo di più come esecutrice ma faceva forti pressioni affinché... la sua risposta era normalmente: non fatemi... non fatemi litigare con il direttore. Cioè, quindi lei subiva molto questa, questo l'ho sentito dire, posso dirlo non so quante volte l'abbia detto, non fatemi litigare con il direttore era un leitmotiv, ok, quindi Donatella Treu era attiva ma credo che lei prendesse... a*

CONSOB

questo punto posso dire prendeva ordini... io oserei dire anche qui prendetela ovviamente come una mia sensazione questa”.

Valentina Montanari ha precisato nella sua audizione che Roberto Napoletano, Anna Matteo e Alberto Biella (fino al settembre 2015, successivamente Donato Terranegra) *“facevano delle riunioni fra di loro, noi come controllo di gestione le analisi le facevamo ex-post, mai ex-ante, che io davo sempre dei target di budget su questo di taglio totale perché secondo me non aveva senso che un’azienda con un ebitda negativo spendesse dei soldi per far sostenere le copie che non davano nessun vantaggio [...] [Anna Matteo; n.d.r.] era la persona più vicina sia alla Treu che a Napoletano in questa definizione, lei era sempre al tavolo con loro, era lo snodo chiave tra il pensiero di Napoletano e l’azienda. Era la mente intelligente che faceva questo e gli altri erano esecutori. [...] La Matteo faceva la strategia del prodotto, il marketing, la veicolazione eccetera e poi Luzi eseguiva”.*

Le dichiarazioni di Valentina Montanari sono confermate da Alberto Ferrari, che ha affermato nella sua audizione: *“Anna Matteo la definii la lunga mano, era la mano del direttore cioè per me era la persona che operava veramente perché applicava le decisioni del direttore, le decisioni, i desiderata non so come definirle però il direttore aveva degli obiettivi e Anna Matteo le applicava quindi chiamava e lei chiamava spesso Biella a quanto so e ho avuto modo di comprendere così perché me lo ha riferito Biella”.*

* * *

Alberto Biella e Massimo Arioli hanno promosso Di Source Ltd come intermediario nell’attività di *co-marketing* su copie digitali e hanno partecipato attivamente alla definizione del contratto con la stessa Di Source Ltd alla fine del 2012. Essi erano altresì soci e referenti di Di Source Ltd e detenevano, direttamente e tramite le rispettive coniugi, il 60% del capitale di Di Source Ltd. (v. tabella 3).

Alberto Biella ha svolto un ruolo attivo anche nell’individuazione di Edifreepress S.r.l. come intermediario nell’attività di *co-marketing* di copie cartacee nel 2014 partecipando alla definizione dei contratti e delle condizioni economiche.

* * *

Circa Lucio Luzi, Donato Terranegra, Sebastiano Renna e Ivan Ranza, Valentina Montanari ha dichiarato quanto segue nella sua audizione.

- *“Napoletano, Treu e Biella erano tutti e tre allineati sul voler andare avanti su questa linea ovviamente, i ragazzi operativi Terranegra e Renna eseguivano”.*
- *“Terranegra e Renna erano un po’ il braccio operativo [...] le due anime di Biella. I due collaboratori principali di Biella, i due collaboratori di Biella sulla diffusione, uno sul digitale, uno sul cartaceo”.* Come indicato nei precedenti paragrafi da 4.1.1 a 4.1.3, Alberto Biella fino alle sue dimissioni e successivamente Donato Terranegra per le copie digitali e Sebastiano Renna per le copie cartacee comunicavano agli intermediari con cui era attuato il *co-marketing* il numero di copie che questi avrebbero dovuto indicare nei loro ordini di acquisto da inviare a Il Sole 24 Ore S.p.A., sulla base delle decisioni assunte nell’ambito delle sopra citate riunioni interne.
- *“Alberto Biella lavorava con Luzi nel team di Luzi e si occupava proprio della diffusione in quanto tale e molte volte lavorava direttamente con la Matteo senza che ci fosse partecipazione di Luzi”.*

CONSOB

- *“Lucio Luzi aveva l’area commerciale che lui era il braccio operativo. A lui rispondevano le persone che andavano a vendere”.*
- *“Luzi a volte era fuori da questo... da questo percorso perché Luzi era più esperto dell’area professionale che non del quotidiano”.*
- Ivan Ranza *“Era alla pubblicità, solo all’inizio del 2016 si è preso, nei primi mesi del 2016, ha preso in carico l’attività dell’area dell’editoria, dell’editoriale, del publishing e lui faceva pubblicità quindi di copie se ne è occupato proprio negli ultimi mesi dell’epoca Treu e nel periodo in cui c’era Del Torchio”.*

* * *

Il Presidente del CdA Benito Benedini era a conoscenza della vendita di copie digitali in modalità *bundle* con le banche dati senza l’esplicita indicazione in fattura e della computazione di tali copie nei moduli DMS e DMC.

Infatti, come indicato nel precedente paragrafo 4.2, Benito Benedini ha chiesto allo Studio Legale Chiomenti un parere sulla possibilità di menzionare espressamente nella fattura l’abbonamento al quotidiano digitale pur in assenza di uno specifico riferimento contenuto nel contratto relativo al servizio delle banche dati, attribuendo ad esso una parte del prezzo (rimanendo invariato il prezzo totale)⁴⁹.

Non vi sono, tuttavia, elementi che attestino che egli partecipasse attivamente alla definizione e implementazione della strategia di diffusione del quotidiano.

* * *

Gli obiettivi della strategia di diffusione del quotidiano, le decisioni assunte circa le attività di *co-marketing* (numero di copie, ricavi e costi) e le altre pratiche commerciali citate non erano comunicate al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale.

6. Dimensione dell’alterazione dei dati di diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore nel periodo compreso tra il 2012 e il 2016

Come descritto nei paragrafi precedenti, Il Sole 24 Ore S.p.A. ha posto in essere pratiche commerciali per incrementare artificiosamente i dati diffusionali del quotidiano e ha dichiarato ad ADS, sotto la propria responsabilità, dati mensili stimati di diffusione in violazione delle regole emanate dalla stessa ADS, talché ne è discesa la divulgazione, di mese in mese, di una rappresentazione alterata della diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore.

Il fatto che le dichiarazioni dei dati mensili stimati rese da Il Sole 24 Ore S.p.A. negli anni 2015 e 2016 non fossero corrette è emerso grazie a verifiche svolte dalla stessa società editrice e dalla società di consulenza Protiviti che hanno condotto alla rettifica dei dati comunicati ad ADS e a una loro sintetica rappresentazione nella relazione finanziaria annuale per il 2016.

Con riferimento agli anni 2015 e 2016, l’alterazione del quadro informativo relativo alla diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore è delineata nel prosieguo tramite il confronto dei dati diffusionali mensili originariamente dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. con i dati mensili rettificati,

⁴⁹ V. all. 4.8 e 4.9. alla relazione ispettiva preliminare del 19 aprile 2017.

tenuto conto delle precisazioni contenute nella relazione finanziaria annuale per il 2016 riguardanti le tipologie di copie escluse dal computo.

Quanto alle dichiarazioni di dati mensili stimati rese da Il Sole 24 Ore S.p.A. negli anni precedenti, la società, pur avendo evidenza dell'inesattezza anche di tali dichiarazioni, non ha svolto verifiche né, conseguentemente, ha rideterminato e rettificato i relativi dati comunicati ad ADS.

Pertanto, la ricostruzione dell'inesattezza delle dichiarazioni di dati mensili stimati rese da Il Sole 24 Ore S.p.A. negli anni precedenti è affetta dall'assenza di una ricognizione puntuale e completa delle alterazioni derivanti dalle pratiche commerciali non corrette. Una ricostruzione è ottenuta e descritta nel successivo paragrafo 6.2 ponendo a confronto i dati di diffusione mensili certificati da ADS dal 2012 al 2014 con dati estrapolati da documenti elaborati all'interno de Il Sole 24 Ore S.p.A. in occasione di ricognizioni sui dati diffusionali e sulle relative pratiche commerciali che la Consob ha acquisito in ispezione.

6.1. Anni 2015 e 2016

A seguito di verifiche sui dati mensilmente comunicati ad ADS Il Sole 24 Ore S.p.A. ha rettificato, ai fini della certificazione da parte di ADS, i dati mensili di diffusione del quotidiano per il 2015 e il 2016 tenendo conto di criteri che escludevano:

- ✓ “le seguenti tipologie di vendita coerentemente all'analisi dell'esperto indipendente Protiviti:
 - a) copie cartacee riconducibili ad attività promozionali (cosiddette di co-marketing) svolte tramite intermediari, per i casi in cui non è stato possibile ottenere evidenza, interna alla Società, dell'effettiva consegna delle copie all'utente finale;
 - b) copie digitali relative ad attività promozionali di co-marketing a marginalità negativa;
 - c) copie digitali vendute in modalità bundle con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura del valore relativo all'abbonamento al quotidiano digitale;
 - d) copie digitali multiple vendute a grandi clienti, per le quali non si ha evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale”;
- ✓ le seguenti tipologie di vendita coerentemente “a indicazioni fornite da ADS riguardo i criteri di certificazione e i requisiti per l'accertamento delle copie digitali per l'anno 2015:
 - a) copie digitali multiple, vendute a grandi clienti, a prescindere dall'evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale;
 - b) copie digitali abbinate alla carta, vendute a grandi clienti, per le quali non si ha evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale”⁵⁰.

Nella relazione finanziaria annuale per il 2016 de Il Sole 24 Ore S.p.A. è riportato il “Totale diffusione (cartacea + digitale)” rideterminato sulla base dei criteri sopra indicati, che è pari a 214 mila copie medie mensili per il 2015 e a 205 mila copie medie mensili per il 2016.

Secondo le definizioni utilizzate da ADS, per “Totale diffusione (cartacea+ digitale)” si intende la somma della diffusione cartacea [indicata in una colonna denominata “Diffusione media

⁵⁰ V. relazione finanziaria annuale per il 2016 de Il Sole 24 Ore S.p.A..

(Italia + Estero)” nel modulo-dati pubblicato da ADS] e delle vendite di copie digitali [a loro volta, somma dei dati indicati nelle colonne relative alle vendite di copie digitali (singole, multiple e abbinate) nel modulo-dati pubblicato da ADS].

I dati mensili di diffusione nel 2015 e nel 2016 rideterminati sono stati certificati da ADS e pubblicati sul sito www.adsnotizie.it.

Nella tabella 4 sono riportate le medie dei dati mensili originariamente dichiarati nel 2015 e nel 2016 poste a confronto con le medie dei dati mensili certificati a seguito della rideterminazione e rettifica da parte de Il Sole 24 Ore S.p.A.⁵¹.

Tabella 4: Dati pubblicati da ADS - Media dei dati mensili originariamente dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. e dei dati rettificati (2015 e 2016)⁵²

Periodo	Italia	Estero	Totale	Abbonamenti	Copie digitali	Copie cartacee																	
Media dati mensili stimati 2015	211.012	155.651	54.587	113.340	89.787	89.787	23.552	38.960	152.320	515	307	1.949	2.256	558	774	67.850	109.099	44.579	329.269	377.179			
Media dati mensili certificati 2015 post rettifica	212.763	137.814	56.187	94.711	80.964	80.964	13.747	35.321	130.032	521	4.235	2.410	6.646	616	18.761	39.761	0	36.467	169.793	214.042			
Media dati mensili stimati 2016	187.777	134.089	52.961	96.182	78.743	78.743	17.439	34.747	130.929	208	169	2.200	2.369	583	727	66.697	108.938	39.650	243.017	285.827			
Media dati mensili certificati 2016 post rettifica	185.593	119.100	52.681	81.739	68.732	68.732	13.007	32.331	114.070	181	1.757	2.519	4.277	574	13.811	54.257	0	31.543	168.327	204.900			

Il confronto tra i dati mensili originariamente stimati e dichiarati sotto la responsabilità de Il Sole 24 Ore S.p.A. il settimo giorno di ogni mese nel 2015 e 2016 e i dati mensili rideterminati da Il Sole 24 Ore S.p.A. e certificati da ADS mostra come nel 2015 e nel 2016 Il Sole 24 Ore S.p.A. con le dichiarazioni rese ad ADS abbia prodotto un quadro informativo alterato circa la diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore.

Le rettifiche in valore assoluto e percentuale, indicate nella tabella 5, evidenziano la portata dell’alterata rappresentazione della diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore nelle diverse componenti rilevate da ADS (copie digitali, copie cartacee, abbonamenti, ecc.).

⁵¹ La tabella è stata costruita utilizzando i dati mensili originariamente dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. e i dati mensili rettificati pubblicati da ADS, mantenendo il formato dei campi dei file Excel originali, eccetto i campi con valore pari a zero. Cfr. http://www.adsnotizie.it/_definizioni.asp e la legenda del foglio Excel pubblicato da ADS di seguito riportata.

⁵² Nel modulo-dati pubblicato da ADS l’intestazione della colonna “Vendita copie digitali >30% [50%]” indica il totale delle copie di un’edizione digitale vendute a un prezzo pari almeno al 30% [50%] del prezzo di vendita dell’edizione cartacea.

Tabella 5: Dati pubblicati da ADS - Media dei dati mensili originariamente dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. e dei dati rettificati (2015 e 2016) – Incidenza delle rettifiche

Tipologia dati	Media dati mensili stimati 2015	Media dati mensili certificati 2015 post rettifica	Valore della rettifica	Incidenza rettifica su media dati mensili stimati	Media dati mensili stimati 2016	Media dati mensili certificati 2016 post rettifica	Valore della rettifica	Incidenza valore rettifica su media dati mensili stimati
Tiratura media	211.012	212.763	1.751	1%	187.777	185.593	-2.184	-1%
Diffusione media (Italia + Estero)	155.651	137.814	-17.837	-11%	134.089	119.100	-14.989	-11%
Resa	54.587	56.187	1.600	3%	52.961	52.681	-280	-1%
Totale vendita	113.340	94.711	-18.629	-16%	96.182	81.739	-14.444	-15%
Vendite canali prev. disp. di legge (tot. formati)	89.787	80.964	-8.823	-10%	78.743	68.732	-10.012	-13%
Formato standard (vendite canali prev. disp. di legge)	89.787	80.964	-8.823	-10%	78.743	68.732	-10.012	-13%
Altre vendite	23.552	13.747	-9.805	-42%	17.439	13.007	-4.432	-25%
Abbon. pagati	38.980	35.321	-3.659	-9%	34.747	32.331	-2.415	-7%
Totale pagata	152.320	130.032	-22.288	-15%	130.929	114.070	-16.859	-13%
Vendite in blocco	515	521	6	1%	208	181	-27	-13%
Abbon. gratuiti	307	4.235	3.928	1.279%	169	1.757	1.589	941%
Omaggi	1.949	2.410	462	24%	2.200	2.519	319	15%
Totale gratuita	2.256	6.646	4.390	195%	2.369	4.277	1.908	81%
Diffusione media estero	558	616	58	10%	583	574	-10	-2%
Usi vari	774	18.761	17.988	2.325%	727	13.811	13.084	1.800%
Vendite copie digitali >= 30%	67.850	39.761	-28.089	-41%	66.697	54.257	-12.441	-19%
Vendite multiple copie digitali >= 30%	109.099	0	-109.099	-100%	108.938	0	-108.938	-100%
Vendite abbinate copie digitali >= 50%	44.579	36.467	-8.112	-18%	39.650	31.543	-8.107	-20%
Totale vendite cartacea + digitale	329.269	169.793	-159.476	-48%	243.017	168.327	-74.691	-31%
Totale diffusione cartacea + digitale	377.179	214.042	-163.137	-43%	285.827	204.900	-80.927	-28%

La tabella 5 mostra che l'esclusione dai dati di diffusione di alcune tipologie di copie determina:

- ✓ un calo del "Totale diffusione cartacea+ digitale" del 43% nel 2015 e del 28% nel 2016;
- ✓ un calo dell'11% della diffusione cartacea [Diffusione media (Italia + Estero)] nel 2015 e nel 2016;
- ✓ un calo molto significativo (fino al 100%) di tutte le tipologie di vendite di copie digitali.

Infine, dalla seguente tabella 6 emerge che per effetto delle rettifiche il totale delle vendite di copie digitali si è ridotto del 66% nel 2015 e del 60% nel 2016.

Tabella 6: Dati pubblicati da ADS - Media dei dati mensili originariamente dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. e dei dati rettificati (2015 e 2016) – Incidenza delle rettifiche delle vendite digitali

Tipologia dati	Media dati mensili stimati 2015	Media dati mensili certificati 2015 post rettifica	Valore della rettifica	Incidenza valore rettifica su media dati mensili stimati	Media dati mensili stimati 2016	Media dati mensili certificati 2016 post rettifica	Valore della rettifica	Incidenza valore rettifica su media dati mensili
Vendite copie digitali >= 30%	67.850	39.761	-28.089	-41%	66.697	54.257	-12.441	-19%
Vendite multiple copie digitali >= 30%	109.099	0	-109.099	-100%	108.938	0	-108.938	-100%
Vendite abbinate copie digitali >= 50%	44.579	36.467	-8.112	-18%	39.650	31.543	-8.107	-20%
Totale vendite copie digitali	221.529	76.228	-145.301	-66%	215.285	85.800	-129.486	-60%
Totale vendite copie digitali al netto delle vendite multiple digitali	112.429	76.228	-36.201	-32%	106.347	85.800	-20.547	-19%

Anche se si escludono solo le vendite multiple di copie digitali, oggetto della decisione da parte di ADS di sospendere la pubblicazione dal 10 giugno 2016 e azzerate per effetto delle rettifiche, la riduzione del totale delle vendite di copie digitali rimane rilevante e si attesta al -32% nel 2015 e al -19% nel 2016.

6.2. Dal 2012 al 2014

Come anticipato nel precedente paragrafo 6, Il Sole 24 Ore S.p.A., pur avendo evidenza dell'inesattezza anche delle dichiarazioni mensili relative agli anni precedenti al 2015, non ha svolto verifiche né, conseguentemente, ha rideterminato e rettificato i pertinenti dati comunicati ad ADS. Al fine di stimare le inesattezze sono stati, tuttavia, utilizzati dati estrapolati da documenti elaborati all'interno de Il Sole 24 Ore S.p.A. in occasione di ricognizioni sui dati diffusionali e sulle relative pratiche commerciali che la Consob ha acquisito in ispezione.

Il confronto tra la media dei dati mensili certificati del 2012, 2013 e 2014 e i dati relativi alle copie cartacee e digitali oggetto di *co-marketing* e alle copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura, estrapolati dagli atti acquisiti in ispezione dalla Consob mostra che Il Sole 24 Ore S.p.A. ha prodotto un quadro informativo alterato circa la diffusione del quotidiano anche negli anni precedenti al 2015 con le dichiarazioni rese ad ADS.

Per completezza, nella tabella 7 sono indicati i dati relativi alla media dei dati mensili certificati del 2012, 2013 e 2014, che, come già indicato, incorporano le inesattezze derivanti da pratiche commerciali e di *reporting* non corrette.

Tabella 7: Dati pubblicati da ADS - Media dei dati mensili per il quotidiano Il Sole 24 Ore negli anni 2012-2014

Tipologia dati	Totale copie	Diffusione media mensile (carta)	Media	Totale vendite	Altre vendite	Altre vendite (carta)	Totale vendite	Altre vendite (carta)	Altre vendite (digitale)	Copie	Totale vendite	Diffusione media mensile	Media	Totale vendite	Altre vendite	Altre vendite (carta)	Totale vendite	Altre vendite (carta)	Altre vendite (digitale)	Copie
Media dati mensili certificati 2012	333.802	260.637	72.511	170.267	40.157	83.350	253.617	457	1.664	3.400	5.063	1.500	654	0	0	0	253.617	260.637		
Media dati mensili certificati 2013	272.154	213.279	57.931	143.821	20.339	64.603	208.424	464	1.495	2.004	3.500	892	944	16.275	39.279	30.904	263.977	299.737		
Media dati mensili certificati 2014	239.744	182.776	56.207	131.352	30.824	46.791	178.144	606	1.139	2.126	3.266	761	761	55.198	71.819	53.949	305.160	363.743		

Nei successivi paragrafi 6.2.1 e 6.2.2 è presentata un'analisi limitata agli effetti sui dati diffusionali derivanti dall'incorretta inclusione delle:

- ✓ copie cartacee e copie digitali oggetto di *co-marketing*;
- ✓ copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura;

e circoscritta agli anni per cui sono stati rinvenuti i relativi dati.

6.2.1. Dal 2012 al 2014: effetti sui dati diffusionali derivanti dall'inclusione delle copie oggetto di *co-marketing*, cartacee e digitali

Come già indicato, per incrementare il livello di diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore sono state incluse nei dati diffusionali dichiarati ad ADS copie oggetto di *co-marketing*, sia cartacee che digitali (denominate anche "sostegno carta" e "sostegno digitale"); *ex post* sono state escluse ai fini della certificazione da parte di ADS dei dati mensili di diffusione del quotidiano nel 2015 e nel 2016 (v. paragrafo 6.1.):

- a) le copie cartacee oggetto di *co-marketing* per le quali non è stato possibile ottenere evidenza dell'effettiva consegna delle copie all'utente finale;
- b) le copie digitali relative ad attività di *co-marketing* a marginalità negativa.

Nella tabella 8 sono riportati i dati relativi alle due tipologie di copie oggetto di attività di *co-marketing* sopra citate, estrapolati dal file "*Risposta_Consob_copie_di_sostegno_e_società_fornitrici_invio_19_10.xls*" allegato a un'email inviata alla Consob il 19 luglio 2018 da Andrea Polo, *Controller* de Il Sole 24 Ore S.p.A., con l'indicazione della variazione percentuale rispetto all'anno precedente.

Tabella 8: Dati relativi alle copie cartacee e digitali oggetto di *co-marketing* relativi agli anni 2012-2014

COPIE	2012	2013	2014
COPIE CARTACEE CO-MARKETING	35.686	20.966	30.528
VARIAZIONE	-	-41%	46%
COPIE DIGITALI CO-MARKETING	-	21.867	26.459
VARIAZIONE	-	-	21%
COPIE CO-MARKETING (CARTA+DIGITALE)	35.686	42.833	56.987
VARIAZIONE	-	20%	33%

La tabella 8 mostra che nel 2013, anno in cui ADS ha avviato la rilevazione delle copie digitali, Il Sole 24 Ore S.p.A. ha incluso nelle dichiarazioni le copie digitali oggetto di *co-marketing*, che nel 2014 si sono incrementate del 21%, e che nel contempo le copie cartacee oggetto di *co-marketing* sono state prima ridotte del 41% nel 2013 e poi incrementate del 46% nel 2014.

Nella tabella 9, per rilevare l'incidenza delle copie di sostegno sulla diffusione, sono posti a confronto i dati relativi delle copie cartacee e digitali oggetto di *co-marketing* con le medie dei dati mensili dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. ad ADS negli anni 2012, 2013 e 2014 relativi alla diffusione delle copie cartacee ["Diffusione media (Italia + Estero)"] e digitali ["Vendite copie digitali (Σ tutte le tipologie di vendite di copie digitali)"]].

Tabella 9: Dati pubblicati da ADS - Medie dei dati mensili per il quotidiano Il Sole 24 Ore negli anni 2012-2014 – Incidenza delle copie cartacee e digitali di sostegno

MESE	MEDIA DATI MENSILI 2012	MEDIA DATI MENSILI 2013	MEDIA DATI MENSILI 2014
DIFFUSIONE MEDIA (ITALIA + ESTERO)	260.637	213.279	182.776
COPIE CARTACEE CO-MARKETING	35.686	20.966	30.528
INCIDENZA COPIE CARTACEE CO-MARKETING	14%	10%	17%
VENDITE COPIE DIGITALI	0	86.458	180.966
COPIE DIGITALI CO-MARKETING	-	21.867	26.459
INCIDENZA COPIE DIGITALI CO-MARKETING		25%	15%
TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE	260.637	299.737	363.743
COPIE CO-MARKETING (CARTA+DIGITALE)	35.686	42.833	56.987
INCIDENZA COPIE CO-MARKETING (CARTA+DIGITALE)	14%	14%	16%

La tabella 9 mostra che l'incidenza massima delle copie digitali oggetto di *co-marketing* sulle vendite digitali totali si è verificata nel 2013 (25%).

Con le copie oggetto di *co-marketing*:

- ✓ il "Totale diffusione cartacea + digitale" è stato incrementato del 14% nel 2012, del 14% nel 2013 e del 16% nel 2014;
- ✓ le "Vendite copie digitali" sono state incrementate del 25% nel 2013 e del 15% nel 2014;
- ✓ la riduzione della diffusione delle copie cartacee è stata arginata.

6.2.2. Anno 2014: effetti sui dati diffusionali derivanti dall'inclusione di copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati senza l'esplicita indicazione in fattura

Come già indicato, i dati diffusionali sono stati altresì alterati dall'inclusione di copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati (cioè congiuntamente alle banche dati), senza l'esplicita indicazione in fattura del valore relativo all'abbonamento al quotidiano digitale.

Una ricognizione sui dati relativi a tali copie è stata effettuata all'interno de Il Sole 24 Ore S.p.A. nei primi mesi del 2015, in occasione dell'invio da parte di ADS della "Comunicazione agli editori per modifica dati DMC 2014", che consentiva di modificare le dichiarazioni rese nel 2014 alla luce di chiarimenti forniti dalla stessa ADS con note del 19 e 20 febbraio 2015. Il file Power Point denominato "Memo_taskforce_BD" allegato a un'email inviata da Alberto Biella ad Anna Matteo e Lucio Luzi martedì 7 aprile 2015 alle 12:12, "Oggetto: Comunicazione agli editori per modifica dati DMC 2014", contiene informazioni sulle copie digitali vendute nel 2014 in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura del valore relativo all'abbonamento al quotidiano digitale. Di seguito è riportata una pagina del citato documento che contiene i dati mensili dichiarati ad ADS nel 2014 relativi alle copie digitali unitamente allo scenario che esclude le copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati senza l'esplicita indicazione in fattura ("Scenario no BD FY14", terza riga della tabella), incluse nelle dichiarazioni.

TREND Diffusione FY14 Consuntivo: NO Banche Dati "fatturate"

Di seguito il confronto tra quanto certificato nel FY14 e lo scenario ricostruito che non considera i dati delle Banche Dati che non rispettano le condizioni di fatturazione previste dal regolamento ADS (Scenario NO BD FY14).

n. edizioni	gen-14	feb-14	mar-14	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14	ago-14	set-14	ott-14	nov-14	dic-14	FY2014
	30	28	31	29	29	30	31	30	30	31	30	29	358
Diffusione totale Digitale													
Dichiarato FY14	158.261	165.091	170.334	180.918	184.089	183.182	186.713	190.029	194.124	194.705	195.369	201.022	183.719
delta MoM		4.3%	3.2%	6.2%	1.8%	-0.5%	1.9%	1.8%	2.2%	0.3%	0.3%	2.9%	
Scenario no BD FY14	119.739	115.091	119.799	128.868	133.613	134.588	138.414	142.278	145.738	148.773	152.744	161.312	136.819
delta MoM		-3.9%	4.1%	7.6%	3.7%	0.7%	2.8%	2.8%	2.4%	2.1%	2.7%	5.6%	
Confronto NO BD vs Dichiarato													
DELTA #	-38.542	-50.000	-50.535	-52.050	-50.476	-48.594	-48.299	-47.751	-48.406	-45.932	-42.625	-39.710	-46.900
DELTA %	-24%	-30%	-30%	-29%	-27%	-27%	-26%	-25%	-25%	-24%	-22%	-20%	-26%
Diffusione totale carta + digitale													
Dichiarato FY14	354.987	360.205	362.378	365.790	369.091	368.058	363.647	362.571	370.056	374.984	374.557	382.111	367.365
delta MoM		1.5%	0.6%	0.9%	0.9%	-0.3%	-1.2%	-0.3%	2.1%	1.3%	-0.1%	2.0%	
Scenario no BD FY14	316.445	310.205	311.843	313.740	318.615	319.464	315.348	314.820	321.650	329.052	331.932	342.401	320.465
delta MoM		-2.0%	0.5%	0.6%	1.6%	0.3%	-1.3%	-0.2%	2.2%	2.3%	0.9%	3.2%	
Confronto NO BD vs Dichiarato													
DELTA #	-38.542	-50.000	-50.535	-52.050	-50.476	-48.594	-48.299	-47.751	-48.406	-45.932	-42.625	-39.710	-46.900
DELTA %	-11%	-14%	-14%	-14%	-14%	-13%	-13%	-13%	-13%	-12%	-11%	-10%	-13%

Il confronto dello scenario senza Banche Dati vs il dichiarato mostra:

- ✓ Totale Digitale ADS: calo medio sull'anno del -26% (136k vs 184k), con picchi nei mesi di febbraio e marzo (ca -30%) dove abbiamo iniziato a certificare tutto il bulk disponibile sul cluster banche dati;
- ✓ Totale diffusione carta + digitale ADS: un calo medio sull'anno del 13% (320k vs 367k);

Come si legge nel documento, “il confronto dello scenario dei dati di diffusione senza tali copie con le DMS del 2014 che includono le copie abbinata alle banche dati ‘non compliant’ comunicate ad ADS mostra⁵³”:

- ✓ Totale Digitale ADS: calo medio sull’anno del -26% (136k vs 184k), con picchi nei mesi di febbraio e marzo (ca -30%) dove abbiamo iniziato a certificare tutto il bulk disponibile sul cluster banche dati;
- ✓ Totale diffusione carta + digitale ADS: un calo medio sull’anno del 13% (320k vs 367k)”.

6.2.3. Dal 2012 al 2014: sintesi degli effetti sui dati diffusionali

Negli anni compresi tra il 2012 e il 2014 l’incidenza sul “Totale diffusione cartacea + digitale” delle copie da escludere, perché riconducibili a pratiche commerciali attuate per incrementare artificiosamente i dati diffusionali del quotidiano, è crescente (v. tabella 10).

Tabella 10: Dati pubblicati da ADS - Media dei dati mensili per il quotidiano Il Sole 24 Ore negli anni 2012-2014 – Incidenza delle copie da escludere

TIPOLOGIA DATI	MEDIA DATI MENSILI 2012	MEDIA DATI MENSILI 2013	MEDIA DATI MENSILI 2014
COPIE CARTACEE CO-MARKETING	35.686	20.966	30.528
COPIE DIGITALI CO-MARKETING	-	21.867	26.459
COPIE BUNDLE BANCHE DATI	0	0	46.900
TOTALE COPIE DA ESCLUDERE	35.686	42.833	103.887
TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE	260.637	299.737	363.743
INCIDENZA TOTALE COPIE DA ESCLUDERE SU TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE	14%	14%	29%
TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE RIDETERMINATO	224.951	256.904	259.856

L’incidenza delle copie da escludere passa dal 14% nel 2012 al 29% nel 2014.

L’esclusione delle copie digitali oggetto di *co-marketing* per gli anni 2013 e 2014 e di quelle vendute in modalità *bundle* con le banche dati senza esplicita indicazione in fattura per il 2014 comporta (v. tabella 11):

- ✓ nel 2013 una riduzione delle vendite digitali totali pari a -25%;
- ✓ nel 2014 una riduzione delle vendite digitali totali pari a -41%.

L’incremento delle vendite digitali totali tra il 2013 e il 2014 (passate da 86.458 copie a 180.966 copie, +94.508) è in larga parte attribuibile proprio alle copie digitali oggetto di *co-marketing*, pari a 26.459 copie, e alle copie vendute in modalità *bundle* con le banche dati senza esplicita indicazione in fattura, pari a 46.900 (complessivamente 73.359 copie da escludere).

⁵³ Le copie non *compliant* (ossia le copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati senza l’esplicita indicazione in fattura) sono state computate nelle dichiarazioni mensili dal mese di dicembre 2013.

Tabella 11: Dati pubblicati da ADS - Media dei dati mensili certificati per il quotidiano Il Sole 24 Ore nel 2013 e 2014 – Incidenza delle copie digitali da escludere

TIPOLOGIA DATI	MEDIA DATI MENSILI CERTIFICATI 2013	MEDIA DATI MENSILI CERTIFICATI 2014
COPIE DIGITALI RICONDUCEBILI AD ATTIVITÀ DI CO-MARKETING [A]	21.867	26.459
COPIE DIGITALI VENDUTE IN MODALITÀ BUNDLE CON LE BANCHE DATI, SENZA L'ESPLICITA INDICAZIONE IN FATTURA [B]	0	46.900
TOTALE COPIE DIGITALI DA ESCLUDERE [A+B]	21.867	73.359
TOTALE VENDITE DIGITALI	86.458	180.966
TOTALE DIFFUSIONE DIGITALE AL NETTO DELLE COPIE DA ESCLUDERE	64.591	107.607
INCIDENZA TOTALE COPIE DA ESCLUDERE SU TOTALE DIFFUSIONE DIGITALE	25%	41%
TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE	299.737	363.743
INCIDENZA TOTALE COPIE DIGITALI DA ESCLUDERE SU TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE	22%	30%

6.3. Sintesi degli effetti dell'incremento artificioso dei dati sul *trend* della diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore nel periodo compreso tra il 2012 e il 2016

Senza le copie da escludere, il *trend* della diffusione negli anni 2012-2016 mostra (v. tabella 12):

- ✓ nel 2012 una riduzione del “Totale diffusione cartacea + digitale” più ampia (-19% anziché -3%);
- ✓ nel 2013 una crescita del “Totale diffusione cartacea + digitale” più contenuta (+12% anziché +15%);
- ✓ nel 2014 una crescita del “Totale diffusione cartacea + digitale” minima (+1% anziché +21%);
- ✓ nel 2015 una riduzione del “Totale diffusione cartacea + digitale” del 13% anziché una crescita del 4%;
- ✓ nel 2016 una riduzione del 24% anziché del 4%.

Tabella 12: Dati pubblicati da ADS - Medie dei dati mensili dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. negli anni 2011-2016 e rettificati – *Trend* originario e rettificato

TIPOLOGIA DATI	MEDIA DATI MENSILI 2011	MEDIA DATI MENSILI 2012	MEDIA DATI MENSILI 2013	MEDIA DATI MENSILI 2014	MEDIA DATI MENSILI 2015	MEDIA DATI MENSILI 2016
TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE	267.541	260.637	299.737	363.743	377.179	285.827
VARIAZIONE TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA+DIGITALE ANNO SU ANNO	0	-6.904	39.100	64.006	13.436	-91.352
VARIAZIONE % TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA+DIGITALE ANNO SU ANNO	0%	-3%	15%	21%	4%	-24%
TOTALE COPIE DA ESCLUDERE	n.d.	35.686	42.833	103.887	163.137	80.927
TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA + DIGITALE RIDETERMINATO	267.541	224.951	256.904	259.856	214.042	204.900
VARIAZIONE TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA+DIGITALE RIDETERMINATO ANNO SU ANNO	0	-42.590	31.953	2.952	-45.814	-9.142
VARIAZIONE % TOTALE DIFFUSIONE CARTACEA+DIGITALE RIDETERMINATO ANNO SU ANNO	0	-19%	12%	1%	-13%	-4%

7. **Impatto dei dati di diffusione del quotidiano resi pubblici da Il Sole 24 Ore S.p.A. sulla percezione della situazione economico-finanziaria della società da parte del mercato**

Nel periodo compreso tra il 2012 e il 2016 Il Sole 24 Ore S.p.A. ha dichiarato ad ADS, sotto la propria responsabilità, dati mensili stimati di diffusione in violazione delle regole emanate dalla stessa ADS. Ne è discesa la pubblicazione, di mese in mese, di un quadro informativo alterato della diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore.

La dichiarazione ad ADS delle informazioni sulla diffusione ha dapprima raggiunto una determinata cerchia di destinatari (gli utenti del sito di ADS), da cui si è ulteriormente propagata: come già indicato, i dati mensili stimati di diffusione dichiarati dagli editori ad ADS sono stati divulgati da Prima Comunicazione Online, che ha pubblicato sul proprio sito *internet* (<http://www.primaonline.it>) i *file Excel* contenenti i dati di dettaglio rilevati da ADS.

Con la dichiarazione ad ADS di dati di diffusione alterati Il Sole 24 Ore S.p.A. ha rappresentato fatti dotati di una rilevanza talmente significativa per una società editoriale da poter essere utilizzati da un investitore ragionevole come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento sulle azioni emesse da Il Sole 24 Ore S.p.A..

Gli analisti finanziari regolarmente riprendono, commentano e rielaborano i dati rilevati da ADS nelle comunicazioni agli investitori loro clienti circa le società editoriali quotate.

Le informazioni sulla diffusione di un quotidiano edito da una società quotata rappresentano infatti un elemento importante che gli analisti finanziari utilizzano per costruire le stime relative ai principali dati economico-patrimoniali e, di conseguenza, per definire i *target price* e le raccomandazioni di investimento che poi sono dedotti nelle ricerche (*report*) diffuse agli investitori clienti.

L'informazione finanziaria è elemento essenziale dei mercati dei capitali moderni. La disponibilità immediata di vari tipi di informazioni finanziarie assicura la corretta formazione dei prezzi, aiuta gli emittenti a finanziarsi tramite la raccolta di capitale di debito e di capitale proprio sui mercati primari e garantisce lo spessore dei mercati secondari degli strumenti finanziari.

Gli analisti finanziari che producono ricerca in materia di investimenti svolgono una funzione fondamentale nel sistema dell'informazione che alimenta i mercati finanziari. Essi, infatti, sintetizzano i dati grezzi disponibili sul mercato, trasformandoli in lavori di ricerca più facilmente assimilabili dagli investitori. Di conseguenza, gli analisti finanziari rivestono un ruolo essenziale nella relazione fra società quotate e investitori, soprattutto istituzionali (fondi comuni di investimento, fondi pensione, compagnie di assicurazione).

Le ricerche elaborate dagli analisti sono utilizzate dagli investitori istituzionali nella determinazione delle scelte di investimento e dagli intermediari nella gestione di portafogli e nella consulenza in materia di investimenti nei confronti della clientela *retail*.

Più specificamente, le informazioni sulla diffusione di un quotidiano edito da una società quotata sono alla base della stima da parte degli analisti dei ricavi diffusionali derivanti da vendite di copie singole e abbonamenti e dei ricavi derivanti dalla vendita di spazi pubblicitari. Da tali stime derivano quelle dell'EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), dell'EBIT (*earnings before interest and taxes*) e del risultato netto, che sono utilizzate dagli analisti finanziari nei modelli che, in estrema semplificazione, conducono a stimare il valore della società

editoriale mediante l'attualizzazione di *cash flow* a un dato WACC (*weighted average cost of capital*, costo medio del capitale per la società).

7.1. Rilevanza dei dati di diffusione nel processo di formazione delle ipotesi elaborate dagli analisti finanziari per formulare le proiezioni, le previsioni e i *target price*

Come detto, i dati diffusionali storici e il loro *trend* influenzano la formazione da parte degli analisti finanziari delle stime prospettiche dei ricavi diffusionali e dei ricavi pubblicitari. Conseguentemente il quadro informativo alterato dei dati di diffusione che mese dopo mese erano dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. ad ADS e quindi pubblicati ha alterato il processo di elaborazione delle stime dei ricavi diffusionali e pubblicitari prospettici da parte degli analisti finanziari.

Elementi che attestano la rilevanza dei dati diffusionali nella formazione delle ipotesi alla base delle previsioni sui ricavi e nella conseguente definizione dei *target price* e delle raccomandazioni poi accolte nelle ricerche (*report*) distribuite agli investitori clienti sono contenuti in una sezione della ricerca di inizio di copertura⁵⁴ de Il Sole 24 Ore S.p.A. pubblicata il 30 giugno 2014 da Intermonte Sim S.p.A.. Tale sezione, dedicata alla descrizione delle dinamiche diffusionali delle copie cartacee e digitali del quotidiano Il Sole 24 Ore, è riportata testualmente di seguito (con l'aggiunta di sottolineature).

“With regard to print copies, the period from April 2013 to April 2014 (the latest available 1 Year period) was quite negative. Indeed, average overall daily paper circulation declined by 12.1% YoY, from 4.25mn to 3.74mn copies. Il Sole 24 Ore’s print circulation declined 17.5% YoY, from 224.0k to 184.9k, underperforming the market.

On the other hand, in the same period, average daily circulation of digital copies increased rapidly by 77.1% YoY, from 283k to 502k copies. In the same period, Il Sole 24 Ore’s average daily digital circulation rose by 150.3% YoY, from 72.3k to 180.9k, clearly outperforming the reference market. It should be noted that for Il Sole 24 Ore, digital copies already account for 49.5% of total circulation, the highest percentage of any Italian daily newspaper. However, differently from Il Corriere della Sera and La Repubblica, Il Sole 24 Ore sold 52.0k digital copies (28.7% of total) in a bundle with a paper copy at a price equal to 50% of the paper copy.

Finally, as a result of the combination of negative trends in print copies and very positive trends in digital copies, Il Sole 24 Ore’s average overall daily circulation increased by 23.4% YoY between April 2013 and April 2014, from 296.3k to 365.8k, outperforming the overall market which declined by 6.5% YoY, from 4.54mn to 4.38mn copies.

In April 2014, Il Corriere della Sera was the leading Italian daily newspaper with 341.5k copies, followed by La Repubblica with 303.4k copies. Il Sole 24 Ore was the fifth-leading newspaper in terms of daily paper copies circulation at around 184.9k. The total number of paper copies circulation per day in Italy was 3.74mn.

As for digital, in the same period, Il Sole 24 Ore led the rankings among Italian newspapers with 180.9k online copies a day, followed at a distance by Il Corriere della Sera (92.0k copies) and La Repubblica (69.9k). Italian online newspaper circulation amounted to 502.1k per day, with digital

⁵⁴ La ricerca di inizio di copertura (*initiation of coverage*) è la prima di una serie di ricerche riguardanti una società quotata che un analista finanziario (o un *team* di analisti finanziari) produrrà continuamente nel tempo, assicurando, appunto, la “copertura” in termini di ricerca finanziaria della società stessa.

CONSOB

copies accounting for 11.8% of the total Italian newspaper market (print + digital). However, as specified above, differently from Il Corriere della Sera and La Repubblica, Il Sole 24 Ore sold 49.7k digital copies (28.7% of total) in a bundle with a paper copy at a price equal to 50% of the paper copy.

When factoring in online circulation as well, Il Corriere della Sera was still the leader with 433.5k copies per day, followed by La Repubblica with 373.3k copies. Il Sole 24 Ore was third with 365.8k copies. The total number of paper and online copies combined was 4.24mn per day”.

I dati di diffusione concorrevano a formare le “*Top line assumptions*” per la stima dei ricavi della Divisione *Publishing & Digital* de Il Sole 24 Ore S.p.A. utilizzata nel modello di valutazione elaborato da Micaela Ferruta e Giovanni Ovi, analisti finanziari presso Intermonte Sim S.p.A., per la citata ricerca di inizio di copertura prodotta il 30 giugno 2014 su Il Sole 24 Ore S.p.A..

CONSOB

Tabella 13: Dati estratti dal foglio denominato "Top line assumptions" del file denominato "Modello Il Sole 24 Ore.xls" allegato a un'email inviata alle 15:15 di mercoledì 9 aprile 2014 da Giovanni Ovi a Ines Di Terlizzi⁵⁵ e per conoscenza a Micaela Ferruta

	2013A	2014E	2015E	2016E
Publishing & Digital	170,5	150,3	145,8	147,9
YoY		-11,8%	-3,0%	1,4%
Publishing&Digital Pro Forma (Ex. Business Media)	149,9	150,3	145,8	147,9
YoY		0,3%	-3,0%	1,4%
Circulation	95,6	92,3	86,4	85,6
YoY		-3,5%	-6,4%	-0,9%
Pro Forma (Ex. Business Media)	89,4	92,3	86,4	85,6
YoY		3,3%	-6,4%	-0,9%
Publishing	65,6	60,7	51,9	46,8
YoY		-7,4%	-14,4%	-10,0%
% on Total Circulation	68,5%	65,7%	60,1%	54,6%
Yearly average n° of PAPER copies ('000)	208,4	192,9	165,1	148,6
Yearly average price per PAPER copy (Eu)	0,87	0,87	0,87	0,87
Digital	13,1	21,6	24,5	28,9
YoY		65,5%	13,3%	17,9%
% on Total Circulation	13,7%	23,4%	28,3%	33,7%
Yearly average n° of DIGITAL copies ('000)	85,7	149,5	161,3	181,1
Yearly average price per DIGITAL copy (Eu)	0,42	0,40	0,42	0,44
Editoria di settore	6,3	0	0	0
Other & Agenzie e P.A.	10,7	10,0	10,0	10,0
Advertising	74,9	58,0	59,4	62,3
YoY		-22,5%	2,4%	4,8%
Pro Forma (Ex. Business Media)	60,5	58,0	59,4	62,3
YoY		-4,2%	2,4%	4,8%
Publishing	47,8	44,0	44,0	45,3
YoY		-8,0%	0,0%	3,0%
Editoria di settore	14,3	0	0	0
Digital	12,7	14,0	15,4	16,9
YoY		10,0%	10,0%	10,0%

Con riferimento all'influenza dei dati di diffusione delle copie cartacee e digitali del quotidiano Il Sole 24 Ore nel processo di stima dei ricavi diffusionali e pubblicitari Simone Pozzi, analista finanziario che presso Intermonte Sim S.p.A. ha elaborato le ricerche su Il Sole 24 Ore

⁵⁵ All'epoca dei fatti, Ines Di Terlizzi era *Investor Relator* presso Il Sole 24 Ore S.p.A..

CONSOB

S.p.A. nel 2016 e nel 2017, ha dichiarato quanto segue nella sua audizione presso la Consob tenutasi il 23 gennaio 2018:

- *“a fronte di copie in crescita o comunque non in calo, come dire, riportavamo un po’ questi dati storici un po’ anche in avanti come prospettici e quindi incidavano sulla nostra stima di dati diffusionali”;*
- *“l’importanza delle copie digitali su Il Sole 24 Ore è una cosa che ci può far dire forse sulle copie digitali c’è un’erosione meno marcata, quindi possono performare meglio rispetto ad altri operatori dello stesso settore (...) Pensiamo che possa proseguire questa migliore performance rispetto agli altri”;*
- *“vedevamo dei trend migliori rispetto a quelli che magari erano i trend degli altri operatori del settore proprio sulla base di questi dati insomma che comunque erano dati molto migliori rispetto a quelli del mercato (...) se un operatore ha un vantaggio competitivo che riesce a far funzionare quindi a impedire appunto un calo dei ricavi questo noi pensiamo che si mantengano, Il Sole 24 Ore per il suo posizionamento particolare rispetto agli altri quotidiani, per la sua diciamo esposizione più alle copie digitali, tutti questi elementi ci portavano a dire che erano come dire degli elementi che rimanevano anche per l’anno successivo per gli anni successivi e quindi potevano supportare la crescita o comunque i ricavi diffusionali”;*
- *“si appunto come dicevo prima nella costruzione del modello una delle linee che vanno a contribuire alla stima dei ricavi è quella dei ricavi diffusionali costruita in maniera diciamo semplicistica senza appunto andare troppo nel dettaglio ipotizzando una crescita o comunque un trend migliore o peggiore secondo quello che pensiamo possa essere il trend di mercato e allo stesso modo sui ricavi pubblicitari che hanno un legame appunto anche a quelli diffusionali proprio per quello che ci siamo detti prima allo stesso modo anche lì ci sono dei dati appunto resi pubblici mensilmente su quali sono i trend del settore per la raccolta pubblicitaria allo stesso modo anche lì ci posizionavamo sopra o sotto rispetto al mercato rispetto a quelli che erano i trend di mercato nella stima dei ricavi pubblicitari quindi erano un po’ i ragionamenti sui due su questi due aspetti e a supporto di questa di queste diciamo della decisione .. di queste stime c’era appunto anche lo storico che ci permetteva di dire appunto di vedere no quali fossero i trend visti recentemente no e che quindi questi trend ...davano supporto per permettere per confermare ad esempio una visione positiva più positiva ad esempio su Il Sole 24 Ore proprio perché vedevamo che nei mesi precedenti questi trend erano rimasti positivi e appunto non vedevamo elementi che ci facevano cambiare questa capacità di sovraperformare il mercato”;*
- *“[se l’informazione relativa alle copie oggetto di co-marketing fosse stata correttamente diffusa al mercato; n.d.r.] avrebbe impattato negativamente nel senso che ci avrebbe fatto vedere dei trend peggiori per quanto riguarda i ricavi diffusionali e come conseguenza probabilmente anche sui ricavi pubblicitari e quindi avrebbe avuto un impatto negativo. Non so se volete qualche elemento descrizioni più dettagliate, però il punto è sempre lo stesso, a fronte di risultati peggiori la reazione del mercato è peggiore, negativa, e i segnali che i risultati possono dare, no, su quello che poi è l’andamento successivo sono importanti, quindi se io vedo che effettivamente i dati diffusionali non sono buoni come sembravano se vedo che appunto la capacità di raggiungere un bacino di utenza è più basso di quello che inizialmente sembrava è chiaro che questo avrà un impatto negativo nella formazione delle stime e quindi anche della valutazione”;*
- *“vedere un dato diffusionale un trend diffusionale che cresce consente di riferire che ci si può attendere un aumento prospettico dei ricavi pubblicitari”;*
- *“gli investitori pubblicitari guardano come dire qual è il bacino di utenza del prodotto in questione, quindi se parliamo del quotidiano nazionale è chiaro che appunto le agenzie pubblicitarie se vedono che il quotidiano che è letto da 1 milione di persone o comprato*

vengono vendute 100.000 copie sicuramente un quotidiano che può avere più introiti pubblicitari rispetto a un quotidiano locale che vende 30.000 copie”;

- “sì, è sempre una stima e, quindi, non c’è mai niente di certo, però, è un fattore, un elemento in più a supporto della tesi che i trend saranno migliori rispetto a quelli del mercato”;
- “diciamo il mercato legge alcuni dati come dire dove si evince che c’è un elemento negativo che incide sull’aspetto diffusionale di una società operante nel settore media come dire senza andare troppo nel dettaglio il mercato percepisce questo come un elemento negativo e reagisce negativamente, come dire, in maniera generalizzata, è chiaro che poi andando avanti, no, che si scoprivano certi aspetti prima non noti questa cosa come dire avrebbe generato e ha generato nel mercato una reazione negativa e il fatto che questo come dire la reazione negativa anticipava poi quello che poi si è verificato in termini di risultati economici nel senso che se poi si vedono i risultati dei primi sei mesi del 2017 c’è stato un impatto molto forte poi sulla raccolta pubblicitaria de Il Sole 24 Ore e si è visto un trend invece dei ricavi diffusionali negativo in linea o peggiore di quello dei competitor quindi come dire se da una parte quei dati potevano far pensare che come dire il trend di mercato come dire era il trend della società simbolo del settore di riferimento, è vero anche che l’impatto appunto sui ricavi pubblicitari andare avanti si potrebbe ci poteva essere nel senso che se le copie diffusionali erano più basse questo avrebbe avuto un impatto sulla raccolta pubblicitaria e appunto questo poi si è visto chiaramente nei fatti nel 2017 il trend è stato molto molto negativo proprio per l’impatto che ha avuto questa notizia cioè comunque gli investitori pubblicitari hanno dovuto probabilmente insomma dei ripensamenti su quanto investire su questo giornale in termini di spazi pubblicitari”.

7.2. Impatto dei dati di diffusione sui ricavi diffusionali de Il Sole 24 Ore S.p.A.

I dati di diffusione determinano insieme ai prezzi di vendita i ricavi diffusionali consuntivi di una società editoriale.

Gli effetti dell’incremento artificioso della diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore ottenuto con il sostegno (*co-marketing*) si sono riflessi nella formazione dei ricavi diffusionali consuntivi nel periodo 2012- 2016.

Nei ricavi diffusionali sono stati infatti ricompresi da Il Sole 24 Ore S.p.A. anche i ricavi da sostegno, ossia i ricavi derivanti dalle copie digitali oggetto di *co-marketing*. Il sostegno, tuttavia, produceva margini negativi, cosicché Il Sole 24 Ore S.p.A. avrebbe dovuto escludere i ricavi da sostegno dai ricavi diffusionali e portarli in deduzione ai costi da attività promozionali.

Con riferimento alle attività di *co-marketing* (anche dette “di sostegno”) e al loro impatto sulla rappresentazione dei ricavi diffusionali del quotidiano, nella relazione finanziaria annuale per il 2016 Il Sole 24 Ore S.p.A. ha indicato quanto segue:

“Nell’ambito delle attività di sostegno delle vendite di copie cartacee e digitali, il Gruppo vendeva a società terze copie cartacee e abbonamenti digitali e, nell’ambito degli stessi accordi, il Gruppo riconosceva alle stesse società costi di distribuzione, commerciali e marketing per l’effettuazione del servizio. Tale attività aveva margini negativi. Analizzati i contratti e le relative rilevazioni contabili, si ritiene che l’attività di sostegno sia riconducibile ad attività promozionali. Pertanto i ricavi rilevati in seguito a tali operazioni non devono essere esposti e sono stati portati in diminuzione dei costi corrispondenti.

CONSOB

Pertanto il Gruppo in accordo con lo IAS 8 in tema di correzione di errori, ha ritenuto opportuno rettificare i dati retrospettivamente, modificando i valori comparativi. Tale rettifica ha comportato una diminuzione di costi e ricavi di pari importo (7.963 mila euro) e non ha modificato il risultato d'esercizio e il patrimonio netto" (v. pag.133, relazione finanziaria annuale per il 2016).

Un quadro di insieme dei ricavi diffusionali riconducibili alle attività di *co-marketing* nel periodo 2012-2015 è riprodotto nella tabella 14. I dati sono stati estrapolati dai file denominati "Domanda 1 – Sostegno" e "Domanda 1 bis" allegati a due email inviate alla Consob da Alberto Ferrari (Responsabile Amministrazione e Bilancio de Il Sole 24 Ore S.p.A.) il 10 e l'11 luglio 2018.

Tabella 14: Dati estratti dal file denominato "Domanda 1 – Sostegno" e dal file denominato "Domanda 1 bis"

RICAVI DIFFUSIONALI QUOTIDIANO (PERIMETRO RESTATEMENT 2015)	2012	2013	2014	2015
RICAVI DIFFUSIONALI QUOTIDIANO COPIE CARTACEE CO-MARKETING	2.079	1.501	2.213	2.198
RICAVI DIFFUSIONALI QUOTIDIANO COPIE DIGITALI CO-MARKETING	0	3.806	4.572	5.765
TOTALE RICAVI DIFFUSIONALI QUOTIDIANO COPIE CO-MAKETING	2.079	5.307	6.785	7.963

La tabella 14 evidenzia un incremento rilevante dal 2013 dei ricavi diffusionali riconducibili alle attività di *co-marketing*, analogamente a quanto registrato per i dati diffusionali. Senza i ricavi derivanti dalle copie oggetto di *co-marketing* si sarebbe verificato un calo più accentuato dei ricavi diffusionali cartacei e una minor crescita dei ricavi diffusionali digitali.

I dati esposti nella relazione finanziaria annuale per il 2016 circa i risultati del quotidiano consentono di rilevare che per effetto della rettifica per il sostegno (7.963 euro/migliaia) i ricavi diffusionali del quotidiano nell'esercizio 2015 diminuiscono dell'11% (v. pag. 44, relazione finanziaria annuale per il 2016).

Tabella 15: Ricavi diffusionali del quotidiano esposti nella relazione finanziaria annuale per il 2016

	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato
Ricavi diffusionali del quotidiano (carta + digitale)	€/migliaia 60.300	€/migliaia 62.300
Rettifica per il sostegno		€/migliaia 7.963
Ricavi diffusionali esercizio 2015 al lordo della rettifica per il sostegno		€/migliaia 70.263
Incidenza rettifica per il sostegno su ricavi diffusionali non rideterminati		11,33%

I ricavi diffusionali derivanti dal sostegno aumentano in misura rilevante dal 2013, analogamente ai dati diffusionali.

Ciò considerato, una corretta esposizione dei ricavi diffusionali derivanti dalle copie di sostegno (oggetto di *co-marketing*) avrebbe comportato una diminuzione dei ricavi diffusionali del quotidiano nelle relazioni finanziarie annuali per il 2013 e il 2014 de Il Sole 24 Ore S.p.A., nonché una diversa rappresentazione del loro *trend*.

Tuttavia, solo nella relazione finanziaria annuale per il 2016 Il Sole 24 Ore S.p.A. ha indicato un dato puntuale dei ricavi diffusionali del quotidiano (carta + digitale) per il 2015 e il 2016. Diversamente:

CONSOB

- nelle relazioni finanziarie annuali per il 2015 e per il 2014 è indicata solo la variazione percentuale dei ricavi diffusionali;
- nelle relazioni finanziarie annuali per il 2012 e il 2013 è indicato il valore dei “Ricavi diffusionali del quotidiano e altro”, un aggregato il cui perimetro non è definito nelle relazioni finanziarie.

Per di più, evidenze documentali acquisite in ispezione, confermate da una nota di risposta de Il Sole 24 Ore S.p.A., datata 23 aprile 2018, a una richiesta di informazioni della Consob, attestano che nella definizione e nel commento dei ricavi diffusionali del quotidiano (cartacei + digitali) il perimetro utilizzato nella relazione finanziaria annuale per il 2015 differisce da quello utilizzato nella relazione finanziaria annuale per il 2014.

In ragione della disomogeneità delle informazioni relative ai ricavi diffusionali del quotidiano Il Sole 24 Ore indicate nelle relazioni finanziarie per gli anni precedenti al 2016, tali informazioni non sono tra loro confrontabili e conseguentemente non possono essere utilizzate per la rideterminazione al netto del sostegno dei ricavi diffusionali e per la costruzione del *trend* dei ricavi diffusionali rideterminati.

7.3. Impatto dei dati di diffusione sui ricavi pubblicitari de Il Sole 24 Ore S.p.A.

Come indicato nel paragrafo 1, i dati di diffusione resi noti da ADS sono un’informazione di notevole rilevanza per i diversi attori dell’industria della pubblicità: essi sono, infatti, utilizzati per misurare la *market share* di una testata editoriale e individuarne il posizionamento.

Gli investimenti pubblicitari su una testata e, conseguentemente, i ricavi pubblicitari della società che edita quella testata sono influenzati dai dati di diffusione e dalla qualità del *target* di lettori.

Ne consegue che i dati di diffusione sono utilizzati dalle società editoriali nelle politiche di *marketing* nei confronti dei centri *media*⁵⁶. Infatti, i dati di diffusione possono rafforzare il valore del *brand* (*brand equity*) di una testata editoriale.

Un indicatore di sintesi della *brand equity* è la relazione fra quota di mercato relativa (espressa come rapporto percentuale tra le copie vendute da una testata e il totale delle copie vendute dalla sua area competitiva o dal suo settore di riferimento) e prezzo relativo della testata: marche più forti hanno in genere quote di mercato più elevate rispetto ai concorrenti diretti e riescono a spuntare prezzi superiori (*premium price*⁵⁷)⁵⁸.

Il costo maggiore che il consumatore è disposto a sostenere per l’acquisto del prodotto è giustificato da un posizionamento distintivo e dalla percezione di una migliore qualità rispetto alla concorrenza.

⁵⁶ Come indicato nel paragrafo 1, il processo di acquisto di spazi pubblicitari sui mezzi di comunicazione (*media buying*) è solitamente condotto da un “centro *media*” per conto di un inserzionista.

⁵⁷ Il *premium price* è il prezzo più alto di una merce in assortimento; si applica a prodotti e marche *leader* sul mercato, ritenute dai consumatori non facilmente sostituibili con prodotti e marche concorrenti. Si parla di *price leadership* o *price making* per indicare quella situazione di mercato in cui uno dei concorrenti condiziona la politica dei prezzi di tutti gli altri.

⁵⁸ Altri indicatori di sintesi della *brand equity* sono la *brand awareness* (il ricordo spontaneo della marca da parte dei consumatori), il tasso di *retention* e il tasso di penetrazione (che esprimono, rispettivamente, la misura in cui la marca è in grado di trattenere i clienti acquisiti e di attrarne di nuovi).

CONSOB

Un'impresa che può sostenere un *premium price* per i propri prodotti riesce ad evitare una concorrenza basata sul prezzo e ha una clientela fidelizzata. Nella misura in cui gli acquirenti diventano fedeli a un prodotto specifico, infatti, la quota di mercato dell'impresa per quel prodotto è stabile, ciò che permette all'impresa di mantenere un prezzo costante invece di ridurlo per attrarre nuovi clienti.

Per Il Sole 24 Ore S.p.A. la “*massimizzazione del valore/autorevolezza del Brand*” era una delle *assumption* delle “*Linee guida strategiche*” indicate nel documento “*Budget 2015 e Piano 2016-2019*” presentato al CdA il 13 marzo 2015. Uno degli obiettivi strategici fissati nel documento era “*l'integrazione di tutti i contenuti prodotti dal Gruppo (Sistema Sole) facendo leva sul posizionamento leader del Quotidiano*”⁵⁹.

La diffusione è stato un *Key Performance Indicator* (KPI) utilizzato da System 24, la concessionaria di pubblicità del Gruppo 24 Ore, nelle politiche commerciali per la vendita degli spazi pubblicitari. Tale circostanza è documentata da una presentazione in cui System 24 dava nel 2014 ampio risalto ai dati di diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore e alla posizione di *leader* per le copie digitali (v. pag. 6 della presentazione, qui sotto riportata).

I NUMERI

- Il Sole 24 ORE
 - 1° **quotidiano** economico-finanziario in Italia
 - 2° **quotidiano** per diffusione in Italia carta+digital (**382.112 copie**)
 - 1° **quotidiano** per copie digitali in Italia (**201.022 copie**)
- Network WebSystem
 - 1° **ADnetwork** in Italia per pagine viste (**789.727.593 p.v. mese**, al netto IOL che non è un ADnetwork)
- Ilsole24ore.com
 - 1° **sito** di informazione economico/finanziaria in Italia
- Radio 24
 - Unica emittente in crescita** nel 2° semestre 2014 vs 2° semestre 2013 (**+0,4%**)
 - Unica per incremento nell'ascolto medio per quarto d'ora (**+12%**)

Fonte: Ads dicembre 2014; Radiomonitor 2° semestre, Audiweb dic 2014

L'impatto della diffusione del quotidiano sulla raccolta pubblicitaria è confermato dalle dichiarazioni rese da Ivan Ranza, all'epoca dei fatti Direttore Generale di System 24, in una riunione del CdA de Il Sole 24 Ore S.p.A. tenutasi l'11 novembre 2015, in occasione dell'approvazione del resoconto al 30 settembre 2015; in tale occasione egli ha affermato che “*i buoni risultati del quotidiano favoriscono i risultati della pubblicità*”, riferendo, inoltre, che “*è stato possibile in questo modo incrementare i prezzi praticati*” e sottolineando che “*l'andamento di*

⁵⁹ Le linee guida del “*Piano 2016-2019*” sono state approvate dal CdA il 16 marzo 2016.

System è nettamente migliore rispetto a quello del mercato” (v. pag. 11, Verbale del CdA dell’11 novembre 2015 de Il Sole 24 Ore S.p.A.).

Nella tabella 16 sono confrontati i dati relativi al fatturato pubblicitario su quotidiani a pagamento rilevati dall’Osservatorio FCP Assoperiodici/ Assoquotidiani e i ricavi pubblicitari del quotidiano Il Sole 24 Ore, con l’indicazione delle relative variazioni percentuali rispetto all’anno/semestre precedente dal 2012 al primo semestre 2017.

Tabella 16: Confronto tra i dati relativi alla pubblicità su quotidiani a pagamento e i ricavi pubblicitari del quotidiano Il Sole 24 Ore – Variazioni percentuali rispetto all’anno/semestre precedente dal 2012 al primo semestre 2017

PUBBLICITA' SU QUOTIDIANI A PAGAMENTO - Dati Osservatorio FCP Assoperiodici/Assoquotidiani						
	2011- 2012	2012- 2013	2013- 2014	2014- 2015	2015- 2016	I semestre 2016-2017
Spazi	-6,1%	-12,2%	-6,7%	0,6%	-0,2%	-4,5%
Fatturato pubblicitario (a)	-16,2%	-19,4%	-9,7%	-6,6%	-6,7%	-10,6%
PUBBLICITA' SU IL SOLE 24 ORE - Dati Relazioni Finanziarie Il Sole 24 Ore S.P.A.						
	2011- 2012	2012- 2013	2013- 2014	2014- 2015	2015- 2016	I semestre 2016-2017
Ricavi pubblicitari del quotidiano Il Sole 24 Ore (b)	-19,5%	-23,7%	-3,9%	2,1%	-9,2%	-14,4%
Confronto del ricavi pubblicitari del quotidiano Il Sole 24 Ore con Fatturato della pubblicità sui quotidiani (b)-(a)%	-3,3%	-4,3%	5,8%	8,7%	-2,5%	-3,8%

Come emerge dalla tabella 16, nel biennio 2012-2013 la raccolta pubblicitaria del quotidiano Il Sole 24 Ore ha subito una contrazione maggiore rispetto a quella del mercato della pubblicità dei quotidiani nazionali; diversamente, nel biennio 2014-2015 Il Sole 24 Ore ha registrato una raccolta pubblicitaria migliore rispetto a quella registrata dagli altri quotidiani (una minore contrazione nel 2014, -3,9% vs -9,7%; una crescita in controtendenza rispetto al mercato nel 2015, + 2,1% vs -6,6%).

Nel primo semestre del 2016 la sospensione da parte di ADS della rilevazione delle copie digitali multiple dal mese di aprile sembra aver influenzato il calo della raccolta pubblicitaria del quotidiano, pari al -9,2%, di ampiezza maggiore rispetto a quello registrato dagli altri quotidiani (-6,7%).

La contrazione dei ricavi pubblicitari del quotidiano Il Sole 24 Ore è proseguita anche nei primi mesi del 2017, quando i reali dati diffusionali del 2015 e 2016 comunicati da Il Sole 24 Ore S.p.A. dalla fine del 2016 e il perdurare della sospensione della rilevazione della copie digitali multiple da parte di ADS sembrano aver contribuito a un calo del 14,4% della raccolta pubblicitaria del quotidiano, maggiore, ancora una volta, di quello registrato dagli altri quotidiani (-10,6%).

L’impatto dei dati di diffusione sulla formazione dei ricavi pubblicitari è espresso anche nel già citato parere elaborato dallo studio legale White & Case (Europe) LLP datato 30 maggio 2016 e avente ad oggetto le conseguenze derivanti dalla decisione di ADS di sospendere la rilevazione e la pubblicazione dei dati sulle sole vendite digitali multiple. Nel parere sono esaminati gli effetti di tale decisione per Il Sole 24 Ore S.p.A. e la fondatezza di eventuali pretese risarcitorie nei confronti di ADS: *“nel merito, la richiesta di risarcimento da parte de Il Sole potrebbe avere a oggetto:*

- *danni diretti derivanti da una flessione della raccolta pubblicitaria; e*

CONSOB

- *danni d'immagine e reputazionali, derivanti da un peggioramento del posizionamento de Il Sole nella classifica delle diffusioni”.*

Gli impatti dei dati di diffusione nelle politiche di *marketing* della concessionaria System 24 sono altresì evidenziati da commenti sulle “*conseguenze e azioni legate all'ipotesi di un taglio delle copie cartacee del sostegno*” espressi da Alessandra Orsini, Direttore *Marketing* di System 24, in un’*email* inviata a Ivan Ranza lunedì 4 luglio 2016, alle 12:56⁶⁰, che è riportata di seguito.

“Ciao IVAN

Mi sono confrontata con Fausto [Fausto Amorese, Direttore Radio e Quotidiano di System 24; n.d.r.] e Fabrizio [Fabrizio Lolli; Vice Direttore Generale di System 24; n.d.r.] e fatto due chiacchiere con Induni [Roberto Induni, Responsabile Commerciale Centro-Nord Italia di System 24; n.d.r.], per commentare le possibili conseguenze e azioni legate all'ipotesi di un taglio delle copie cartacee del sostegno - parlando dell'ipotesi più realistica presentata da Terranegra che prescinde da quanto accadrà per il riconoscimento delle copie multiple (quindi le copie multiple restano dentro) e che da luglio prevedrebbe :

- *Un calo del 26% sulle copie cartacee*
- *Un calo complessivo del 16% sul dato Ads (per arrivare a 310k [310.000; n.d.r.] media copie mese)*

Faccio una premessa:

da gennaio 2014 a marzo 2016 le copie cartacee sono scese già del 20% (in allegato tabella diffusioni) ma sono state compensate da una crescita molto forte sul digitale che ha visto il dato complessivo in crescita dell' 8%

Quali impatti sul mercato:

- 1) *Rischio a livello di reputation avendo spinto molto sulla comunicazione di crescita in passato: porre attenzione su come comunicare il calo e il cambio della strategia distributiva*
- 2) *Non è chiara e non è diretta la correlazione tra numero copie e fatturato: non c'è stata negli ultimi due anni con la crescita - Inoltre per autorevolezza testata, supplementi testata non sempre correlati al numero copie, peso enorme della adv servizio [advertising di servizio; n.d.r.] (50% del totale) che supponiamo non verrà toccata nello stesso modo, va fatta una correlazione ponderata*
- 3) *Da considerare un possibile calo dei ricavi che potrebbe essere strumentalizzato, soprattutto dai Centri media – difficile stimarne l'impatto.*

Si può ragionevolmente pensare ad un calo intorno al 5%

Se stimiamo 50mio [milioni di euro; n.d.r.] budget 2016 (in calo del 5% vs 2015 con un mercato che dichiara un -6%) di cui 28 mio di commerciale si parla di un rischio ci circa 1 mio.

AZIONI:

scenario uno: questo sopra descritto

- 1) *Evitare il calo di fatturato distribuendo il calo di copie nei prossimi due anni passando ad un calo più “ragionevole “ e in linea con il mercato -10% mensile.*

⁶⁰ Alessandra Orsini, Direttore *Marketing* della concessionaria System 24, riportava a Ivan Ranza, Direttore Generale di System 24 e da gennaio 2016 Responsabile di Direzione Generale Publishing del Gruppo 24 Ore.

CONSOB

In questo modo si eviterebbe la perdita di fatturato e si potrebbe gestire con una comunicazione oculata spiegando il cambio di strategia distributiva e arginando la strumentalizzazione dai centro media.

Però va valutato anche un secondo Scenario:

Diverso è lo scenario se si sottraggono anche le copie digitali... (ulteriori 110.000 copie)

Nel ranking si passerebbe sotto il Messaggero, diventando il 5-6° quotidiano.

Difficile in questo caso gestire il calo che passerebbe al -40% : vero è che ad oggi non ci sono state reazioni ma probabilmente il taglio sulla carta verrebbe visto molto peggio.

A questo punto se ADS decidesse di non riconoscere le copie multiple equivarrebbe a non riconoscere il nostro modello di business (vedi anche FT – WSJ [Financial Times – Wall Street Journal; n.d.r.]) quindi diventerebbe difficile restare dentro : vero che uscire da ADS sarebbe comunque strumentalizzabile ma se lo si facesse subito come atto di protesta agganciandoci alla “questione copie multiple” potremmo fare il taglio subito in toto e puntare sulla nostra “unicità” e sulla nostra leadership per mantenere il posizionamento sul mercato.

Anche questa da valutare attentamente in termini di comunicazione al mercato”.

Infine, è chiaramente rappresentata l’influenza dei dati di diffusione del quotidiano nel processo di formazione delle stime dei ricavi pubblicitari de Il Sole 24 Ore S.p.A. nel documento “Sostegno e scenari diffusionali - Milano, 13/07/2016”, presentato in occasione di un incontro tra Amministratori e Sindaci della società avvenuto il 13 luglio 2016 (“Induction Session”, v. precedente paragrafo 2).

Nel citato documento sono previsti scenari relativi a diverse ipotesi di riduzione delle copie digitali e cartacee oggetto di *co-marketing* (“sostegno carta” e “sostegno digitale”) e “ogni scenario include: stima impatto a margine; trend diffusione per mese; stime calo ricavi da advertising; note di fattibilità”. Nel documento si precisa, inoltre, che “le stime sul calo di fatturato di System sono state riponderate rispetto alle indicazioni della direzione commerciale, basando la stima di calo solo sulla raccolta commerciale quindi ipotizzando un mantenimento della «di servizio»”.

Nella tabella 17 sono riportate le principali informazioni relative agli “scenari diffusionali II sem. ‘16” e agli “scenari diffusionali I sem. ‘17” estrapolate dal documento.

Tabella 17: Sostegno e scenari diffusionali

IPOTESI SOSTEGNO	IMPATTI SU DIFFUSIONE	IMPATTI SU SYSTEM
“SCENARI DIFFUSIONALI II SEM ‘16”		
A. II SEM. ‘16 - CONTESTO IN CUI ADS RITORNA A CONSIDERARE LE COPIE MULTIPLE		
SCENARIO A1 <i>Sostegno carta: a partire dal 15/07 vengono azzerate tutte le iniziative senza considerare eventuali vincoli contrattuali;</i> <i>Sostegno digitale: dal 01/07 portiamo a zero tutte le iniziative a sostegno incluse quelle per cui abbiamo vincoli contrattuali.</i>	<i>Presenta i delta sulla diffusione maggiori (-25% medi sia sull'Edicola sia sul totale carta+digitale)</i>	<i>Stimiamo l'impatto sulla raccolta commerciale del 10%</i> <i>Da gestire la comunicazione con i clienti e rischio di perdita di fatturati per la strumentalizzazione da parte dei centri media.</i>

IPOTESI SOSTEGNO	IMPATTI SU DIFFUSIONE	IMPATTI SU SYSTEM
<p>SCENARIO A2 Sostegno carta: dal 15/07 vengono azzerate tutte le iniziative nel rispetto degli eventuali vincoli contrattuali;</p> <p>Sostegno digitale: riduzione dal 01/07 rispettando i vincoli contrattuali;</p>	<p>La diffusione edicola presenterebbe gli stessi delta dello scenario A1, il totale carta+digitale avrebbe dei delta migliori per effetto del sostegno digitale (minimo garantito Disource e Osservatorio) che si attesterebbero su una media del -17% circa;</p>	<p>SYSTEM Stimiamo l'impatto sulla raccolta commerciale del 6% Da gestire la comunicazione con i clienti e rischio di perdita di fatturati per la strumentalizzazione da parte dei centri media.</p>
<p>SCENARIO A3 Sostegno carta: dal 15/07 riduzione progressiva del sostegno che incide sull'Edicola (EdifreePress) con l'obiettivo di smussare la caduta;</p> <p>Sostegno digitale: riduzione dal 01/07 rispettando i vincoli contrattuali con Di source e Osservatorio;</p>	<p>La diffusione edicola presenterebbe dei delta negativi progressivi ma sotto il 20%, grazie al maggior sostegno Edicola anche i delta sul totale migliorerebbero vs Scenari precedenti (-14% medio).</p>	<p>SYSTEM Si posporrebbero al 2017 gli impatti sul fatturato ma andrebbero subito attuate azioni a sostegno della nuova strategia distributiva.</p>
B. II SEM. '16 - CONTESTO IN CUI ADS CONTINUA A NON CONSIDERARE LE COPIE MULTIPLE		
<p>SCENARIO B1 In questo caso presumiamo che ci siano i presupposti per andare in deroga ai vincoli contrattuali con Di Source e quindi potremmo avere un saving di ca 300k€ sul secondo semestre mantenendo l'ipotesi di caduta soft delle copie come da scenario A3</p>	<p>Seppur mantenendo il calo della diffusione copie intorno al 18% il calo delle copie multiple porterebbe un crollo della diffusione totale intorno al 40% a causa delle 110.000 copie multiple mancanti.</p>	<p>SYSTEM Forte impatto sul mercato. Impossibile fare una stima di calo. Andrebbe rivista tutta la politica commerciale e valutata l'eventuale uscita di ADS insieme alla certificazione almeno delle copie digitale da parte di una società esterna</p> <p>Da gestire la comunicazione con i clienti e rischio di perdita di fatturati per la strumentalizzazione da parte dei centri media.</p>
"SCENARI DIFFUSIONALI I SEM. '17"		
C. I SEM. '17 - CONTESTO IN CUI ADS RITORNA A CONSIDERARE LE COPIE MULTIPLE		
<p>SCENARIO C1 Sostegno carta: Sostegno carta tagliato mantenuto solo osservatorio</p> <p>Sostegno digitale: Solo osservatorio</p>	<p>Peggiorano i delta di diffusione sull'edicola arrivando a -29% medi ma si ridimensionano i delta complessivi arrivando a quota -9% grazie alla stabilizzazione delle copie digitali.</p>	<p>SYSTEM Stimiamo l'impatto sulla raccolta commerciale del -10/12%, con una stima di budget 2017 flat, e un 50% circa peso della commerciale.</p> <p>Da gestire la comunicazione con i clienti e rischio di perdita di fatturati per la strumentalizzazione da parte dei centri media.</p>
<p>SCENARIO C2 Sostegno carta: Fino a giugno 2017 riduzione progressiva delle copie come 2016 (coda dell'ipotesi A3): Da luglio mantenimento solo osservatorio</p> <p>Sostegno digitale: Sospensione Dsource da gennaio 2017.</p>	<p>La diffusione edicola si stabilizza al -21% e il digitale compenserebbe il calo della carta ridimensionando il totale diffusione e limitando il calo che passerebbe dal 16% (e un II sem 2016 con un -14 medio) Al 4% in dicembre.</p>	<p>SYSTEM Stimiamo l'impatto sulla raccolta commerciale del - 6%/8%, con una stima di budget 2017 flat, e un 50% circa peso della commerciale.</p> <p>Da gestire la comunicazione con i clienti e rischio di perdita di fatturati per la strumentalizzazione da parte dei centri media.</p>
D. I SEM. '17 - CONTESTO IN CUI ADS CONTINUA A NON CONSIDERARE LE COPIE MULTIPLE		
<p>SCENARIO D1 Sostegno carta: vengono azzerate tutte le iniziative senza considerare eventuali vincoli contrattuali; mantenuto solo osservatorio</p>	<p>Il calo nei primi mesi seguirebbe quello dell'anno precedente per poi risalire con percentuali di decremento inferiori ma</p>	<p>SYSTEM Forte impatto sul mercato. Impossibile fare una stima di calo. Andrebbe rivista tutta la politica commerciale e valutata l'eventuale uscita da ADS insieme alla certificazione</p>

CONSOB

IPOTESI SOSTEGNO	IMPATTI SU DIFFUSIONE	IMPATTI SU SYSTEM
<i>Sostegno digitale: portiamo a zero tutte le iniziative mantenendo solo l'osservatorio</i>	<i>nell'ordine del 15%. Il calo dell'edicola continuerebbe ad attestarsi intorno al 30%.</i>	<i>almeno delle copie digitale da parte di una società esterna Da gestire la comunicazione con i clienti e rischio di perdita di fatturati per la strumentalizzazione da parte dei centri media.</i>
<p><i>SCENARIO D2</i> <i>Sostegno carta: Fino a giugno 2017 riduzione progressiva delle copie come 2016 : Da luglio mantenimento solo osservatorio</i></p> <p><i>Sostegno digitale: Sospensione Dsource da gennaio 2017.</i></p>	<i>La diffusione edicola si stabilizza al -21% Il calo totale passa dopo i primi sei mesi da un -39% ad un -10%</i>	<p><i>SYSTEM</i> <i>Forte impatto sul mercato soprattutto sul primo semestre. Impossibile fare una stima di calo. Andrebbe rivista tutta la politica commerciale e valutata l'eventuale uscita da ADS insieme alla certificazione almeno delle copie digitale da parte di una società esterna</i> <i>Da gestire la comunicazione con i clienti e rischio di perdita di fatturati per la strumentalizzazione da parte dei centri media. Questa situazione cambia completamente la relazione che l'azienda dovrà avere con il mercato di riferimento. Serve una strategia di mercato, già dall'ultimo quarter 2016, per ridisegnare gli accordi con Centri Media e Clienti Top.</i></p>

Il documento indica altresì le azioni di *marketing* da porre in essere nelle due ipotesi di computabilità e non computabilità delle copie digitali multiple nei dati di diffusione ed esplicita i seguenti cambiamenti di strategia :

“di approccio al mercato:

- *Spiegare subito, partendo dai centri media, il cambio di politica distributiva.*
- *Avvalersi da settembre 2016 di una società di consulenza [per] certificare la qualità delle copie sul mercato*
- *Valorizzare la testata usando Kpi diversi dalla diffusione*
- *Rivedere la politica commerciale con l'obiettivo di mantenere il costo medio pagina fino alla nuova certificazione e al cambio di Kpi.*

Valutare se differenzia l'approccio business e l'approccio commerciale in tutti gli aspetti dell'organizzazione”.

8. Conclusioni e contestazioni

1. Tra il 2012 e il 2016 Il Sole 24 Ore S.p.A. ha attuato pratiche commerciali e di *reporting* per incrementare artificiosamente i dati diffusionali del quotidiano Il Sole 24 Ore e ha dichiarato ad ADS dati mensili di diffusione in violazione delle regole emanate dalla stessa ADS. Il Sole 24 Ore S.p.A. pubblicava, inoltre, ogni mese comunicati stampa e, attraverso il quotidiano, articoli in cui erano commentati i dati pubblicati da ADS ed era dato ampio risalto agli incrementi della diffusione delle copie digitali del quotidiano e alla sua posizione rispetto ai *competitor*. I dati sulla diffusione erano altresì riportati nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa con cui esse erano presentate al mercato.
2. Le principali tra le suddette pratiche erano:
 - a. le attività di *co-marketing* di copie cartacee e digitali tramite quattro intermediari, Di Source Ltd, Gruppo Johnsons, Edifreepress S.r.l. e Osservatorio Permanente Giovani-Editori, in assenza dell'effettiva distribuzione ai clienti finali – o, quanto meno, di una verifica della distribuzione – e con risultati economici negativi;
 - b. la vendita di copie digitali a clienti già abbonati alle banche dati (c.d. vendita in modalità *bundle*) senza il preventivo consenso dei clienti e l'esplicita indicazione in fattura del valore relativo all'abbonamento al quotidiano digitale;
 - c. la vendita di copie multiple digitali del quotidiano ai c.d. grandi clienti in misura superiore alle richieste originarie dei clienti, in contropartita di sconti su servizi pubblicitari;
 - d. l'inserimento di dati basati su stime ed errori nei moduli utilizzati per le dichiarazioni ad ADS.
3. Ne è discesa la divulgazione di una rappresentazione alterata della diffusione del quotidiano.
4. L'alterazione dei dati diffusionali ha assunto significatività dal 2013 per effetto dell'inclusione nelle dichiarazioni ad ADS delle copie digitali di sostegno e successivamente, dal mese di dicembre 2013, delle copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati senza l'esplicita indicazione in fattura.
5. La divulgazione di dati di diffusione alterati ha prodotto un quadro informativo falso della situazione economico-finanziaria de Il Sole 24 Ore S.p.A..

Infatti, Il Sole 24 Ore S.p.A. ha rappresentato al mercato:

- a. una positiva *performance* del quotidiano Il Sole 24 Ore, che mostrava un'apparente capacità della società di contenere il calo della diffusione delle copie cartacee e di sostenere una forte crescita delle copie digitali;
- b. un apparente miglior posizionamento del quotidiano Il Sole 24 Ore rispetto ai *competitor*;
- c. un simulato rafforzamento dell'autorevolezza del *brand*;
- d. fittizi ricavi diffusionali, per la parte costituita dai ricavi derivanti dalle copie oggetto di *co-marketing* (che avrebbero dovuto essere dedotti dai costi delle attività promozionali).

Tale rappresentazione era suscettibile di:

- i. influenzare positivamente in modo ingannevole le scelte degli acquirenti di spazi pubblicitari e in tal modo sostenere i ricavi pubblicitari, in virtù delle politiche di *marketing* adottate da System 24 nei confronti dei centri *media* e degli inserzionisti pubblicitari, focalizzate sulla diffusione del quotidiano;
- ii. influenzare positivamente in modo ingannevole gli analisti finanziari che elaboravano stime da cui discendeva la valutazione della società, essendo i dati diffusionali alla base

CONSOB

della stima da parte degli stessi analisti dei ricavi diffusionali (derivanti da vendite di copie singole e abbonamenti) e dei ricavi pubblicitari (derivanti dalla vendita di spazi pubblicitari).

Gli effetti distorsivi discendenti da tale rappresentazione erano suscettibili di tradursi, in definitiva, in decisioni degli investitori sulle azioni emesse da Il Sole 24 Ore S.p.A. che ne comportavano la sopravvalutazione.

È quindi accertato che la rappresentazione alterata della diffusione del quotidiano Il Sole 24 Ore dal 2013 al 2016 ha creato un quadro informativo falso della situazione economico-finanziaria de Il Sole 24 Ore S.p.A. suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni Il Sole 24 Ore, ciò configurando una manipolazione del mercato di tali azioni ai sensi dell'art. 187-ter, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998.

La violazione prevista dall'art. 187-ter, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998 è pertanto formalmente contestata, ai sensi dell'art. 187-septies, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998, a:

- Donatella Treu, AD de Il Sole 24 Ore S.p.A. dal 15 marzo 2010 al 30 aprile 2016, per aver ella, in concorso con Roberto Napoletano, Anna Matteo, Alberto Biella e Massimo Arioli, proposto, definito e disposto l'implementazione di pratiche commerciali e di *reporting* per incrementare artificialmente i dati diffusionali del quotidiano Il Sole 24 Ore, dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. ad ADS e per tale via diffusi al pubblico, oltre che pubblicati in comunicati stampa, articoli sul quotidiano e relazioni finanziarie, così creando dal 2013 al 2016 un quadro informativo falso della situazione economico-finanziaria de Il Sole 24 Ore S.p.A. suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni Il Sole 24 Ore;
- Roberto Napoletano, Direttore Responsabile del quotidiano Il Sole 24 Ore dal 23 marzo 2011 al 3 agosto 2017, per aver egli, in concorso con Donatella Treu, Anna Matteo, Alberto Biella e Massimo Arioli, proposto, definito e disposto l'implementazione di pratiche commerciali e di *reporting* per incrementare artificialmente i dati diffusionali del quotidiano Il Sole 24 Ore, dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. ad ADS e per tale via diffusi al pubblico, oltre che pubblicati in comunicati stampa, articoli sul quotidiano e relazioni finanziarie, così creando dal 2013 al 2016 un quadro informativo falso della situazione economico-finanziaria de Il Sole 24 Ore S.p.A. suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni Il Sole 24 Ore;
- Anna Matteo, Responsabile *Marketing & Product Development* dal 1° ottobre 2012 al 31 dicembre 2015 e Responsabile *Digital Business & Publishing Development* dal 30 giugno 2016 al 26 giugno 2017 de Il Sole 24 Ore S.p.A., per aver ella, in concorso con Donatella Treu, Roberto Napoletano, Alberto Biella e Massimo Arioli, proposto, definito e disposto l'implementazione di pratiche commerciali e di *reporting* per incrementare artificialmente i dati diffusionali del quotidiano Il Sole 24 Ore, dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. ad ADS e per tale via diffusi al pubblico, oltre che pubblicati in comunicati stampa, articoli sul quotidiano e relazioni finanziarie, così creando dal 2013 al 2016 un quadro informativo falso della situazione economico-finanziaria de Il Sole 24 Ore S.p.A. suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni Il Sole 24 Ore;
- Alberto Biella, *Direct Sales e Customer Manager* dal 16 maggio 2011 al 14 settembre 2015, nonché socio e referente di Di Source Ltd, per aver egli:
 - in concorso con Donatella Treu, Roberto Napoletano, Anna Matteo e Massimo

CONSOB

Arioli, proposto, definito e disposto l'implementazione di pratiche commerciali e di *reporting* per incrementare artificiosamente i dati diffusionali del quotidiano Il Sole 24 Ore, dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. ad ADS e per tale via diffusi al pubblico, oltre che pubblicati in comunicati stampa, articoli sul quotidiano e relazioni finanziarie;

- in concorso con Massimo Arioli, posto Di Source Ltd quale controparte principale de Il Sole 24 Ore S.p.A. nell'implementazione delle attività di *co-marketing* di copie digitali;

così creando dal 2013 al 2016 un quadro informativo falso della situazione economico-finanziaria de Il Sole 24 Ore S.p.A. suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni Il Sole 24 Ore;

- Massimo Arioli, *Chief Financial Officer* de Il Sole 24 Ore S.p.A. dal 1° luglio 2011 al 31 luglio 2013, nonché socio e referente di Di Source Ltd, per aver egli:

- in concorso con Donatella Treu, Roberto Napoletano, Anna Matteo e Alberto Biella, proposto, definito e disposto l'implementazione di pratiche commerciali e di *reporting* per incrementare artificiosamente i dati diffusionali del quotidiano Il Sole 24 Ore, dichiarati da Il Sole 24 Ore S.p.A. ad ADS e per tale via diffusi al pubblico, oltre che pubblicati in comunicati stampa, articoli sul quotidiano e relazioni finanziarie;

- in concorso con Alberto Biella, posto Di Source Ltd quale controparte principale de Il Sole 24 Ore S.p.A. nell'implementazione delle attività di *co-marketing* di copie digitali;

così creando dal 2013 al 2016 un quadro informativo falso della situazione economico-finanziaria de Il Sole 24 Ore S.p.A. suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni Il Sole 24 Ore.

* * *

La violazione prevista dall'art. 187-ter, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998 contestata a Donatella Treu, Roberto Napoletano, Anna Matteo, Alberto Biella e Massimo Arioli per gli illeciti da loro commessi nell'esercizio delle funzioni presso Il Sole 24 Ore S.p.A. è altresì contestata, ai sensi dell'art. 187-septies, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998, a Il Sole 24 Ore S.p.A., quale soggetto responsabile in solido ai sensi dell'art. 6, comma 3, della L. n. 689/1981.

* * *

Infine, è contestato a Il Sole 24 Ore S.p.A., ai sensi dell'art. 187-septies, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998, l'illecito previsto dall'art. 187-quinquies, comma 1, lettera a), del D. Lgs. n. 58/1998 per la violazione dell'art. 187-ter, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998 commessa da Donatella Treu nell'interesse de Il Sole 24 Ore S.p.A..

* * *

L'Unità organizzativa responsabile del procedimento è l'Ufficio Sanzioni Amministrative (vedi Allegato 1).

È in facoltà de Il Sole 24 Ore S.p.A. chiedere, con istanze separate, alla Divisione Mercati di avere accesso agli atti del procedimento sanzionatorio e all'Ufficio Sanzioni Amministrative di

CONSOB

avere accesso esclusivamente agli ulteriori atti del procedimento sanzionatorio che confluiranno nel fascicolo istruttorio successivamente alla data di protocollazione del presente atto.

Inoltre, Il Sole 24 Ore S.p.A. ha la facoltà di presentare all'Ufficio Sanzioni Amministrative deduzioni scritte e documenti entro il termine di trenta giorni decorrenti dalla data di perfezionamento della notifica del presente atto. Entro lo stesso termine Il Sole 24 Ore S.p.A. può altresì chiedere, con istanza separata rivolta all'Ufficio Sanzioni Amministrative, di essere sentita personalmente.

Infine, Il Sole 24 Ore S.p.A., qualora presenti deduzioni scritte o partecipi all'audizione personale, riceverà la relazione finale dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, in merito alla quale potrà presentare alla Commissione proprie deduzioni finali scritte in replica alle considerazioni svolte dal medesimo Ufficio.

Le facoltà sopra individuate possono essere esercitate anche con l'assistenza di terzi.

Le comunicazioni relative al procedimento nelle fasi precedenti l'eventuale invio della relazione finale dell'Ufficio Sanzioni Amministrative sono trasmesse al seguente indirizzo di posta elettronica certificata: usa@pec.consob.it.

Ai sensi dell'art. 4, comma 2, del Regolamento adottato con la delibera n. 18750/2013 e successive modificazioni, il termine di conclusione del procedimento è stabilito in duecento giorni e decorre dal trentesimo giorno successivo alla data di perfezionamento della notifica del presente atto nei Suoi confronti.

La data di conclusione del procedimento è consultabile nell'apposita area del sito internet della Consob.

Il Responsabile della Divisione Mercati

Il Vice Direttore Generale

Firmato digitalmente da
Maria Antonietta Scopelliti

Firmato digitalmente da
Giuseppe D'Agostino