

Tra gli atti significativi che hanno visto il contributo della Consob nell'ambito dei relativi lavori di preparazione, vengono segnalate la raccomandazione con la quale i *regulators* dei paesi aderenti allo IOSCO sono stati invitati ad accettare i bilanci redatti secondo i principi IASC (*International Accounting Standard Committee*), ai fini dei *cross border listing requirements*, la comunicazione della Commissione UE del 13 giugno 2000 concernente la nuova strategia contabile europea ed altre iniziative finalizzate all'introduzione dell'obbligo di utilizzare gli *standards* IAS per la redazione dei bilanci consolidati delle società quotate.

Autodisciplina. La relazione si sofferma altresì sugli atti di autodisciplina diretti ad accrescere la quantità e la qualità delle informazioni al mercato. Tra esse la Consob segnala il codice di autodisciplina delle società quotate promosso dalla Borsa Italiana S.p.A. in collaborazione con gli emittenti. Pur sottolineando astrattamente gli aspetti positivi di tali iniziative, la Commissione esprime un giudizio poco incoraggiante al riguardo: *"questa esperienza - si legge nella relazione - testimonia come la strada dell'autoregolamentazione sia ancora estranea al nostro sistema socio/economico e come pertanto l'iniziativa resti ancora all'azione amministrativa di eteroregolamentazione"*.

Nel prendere atto di tale valutazione, si sottolinea l'importanza del ruolo che l'autodisciplina può svolgere nel settore, come testimoniano importanti esperienze estere. Tali iniziative meritano di essere incoraggiate per affiancarsi agli strumenti riconosciuti alle Autorità di vigilanza; esse al tempo stesso appaiono in linea con l'impostazione del Testo unico della finanza che, come è noto, ha cercato di valorizzare il ruolo dell'autonomia negoziale in materia, a cominciare dalla scelta del modello privatistico per la struttura del mercato finanziario.

Il Testo Unico riconosce maggiori spazi all'esercizio dell'autonomia statutaria da parte degli emittenti anche per una più efficace tutela degli azionisti di minoranza.

La Commissione considera non equilibrato pertanto il giudizio non lusinghiero che comunemente viene dato, in un confronto internazionale, del livello di protezione assicurato dalla normativa italiana agli azionisti di minoranza in quanto la valutazione non tiene conto delle novità introdotte sul tema dal Testo unico. Esso e la regolamentazione amministrativa di attuazione *"hanno promosso sui mercati maggior trasparenza, maggiore simmetria informativa e maggiore significatività dei prezzi. Sono le premesse perché possano risultare più efficaci le misure introdotte dal Tuf per rafforzare la tutela degli azionisti"*.

Al tempo stesso però si tratta di una opportunità che non sembra essere stata ancora colta pienamente dagli emittenti, come testimoniarebbe la rilevazione, condotta dalla Commissione nello scorso anno, della quale vengono riportati nella relazione taluni dati tra i più significativi. In

particolare si legge che *“anche le prescrizioni obbligatorie del Testo unico volte a tutelare le minoranze hanno trovato a volte una attuazione inadeguata. La nomina dei sindaci di minoranza ha trovato difficoltà nei tempi e nei modi con cui i meccanismi per la loro elezione sono stati introdotti negli statuti. Solo in pochi casi, inoltre, gli statuti contengono le previsioni indicate dal Ministero della Giustizia a cui riferire i requisiti di professionalità dei sindaci”*.

La Commissione sottolinea l'importanza che il mercato detti autonomamente le sue regole, in particolare per ciò che attiene ai requisiti di ammissione a quotazione.

L'invito è rivolto specificatamente alla Borsa Italiana S.p.A. alla quale è stata assegnata - si legge nella relazione - *“la funzione, di interesse pubblico, di disciplinare le regole di ammissione a quotazione assicurando la tutela degli investitori”*.

Il Testo unico della finanza, come è noto, nel ridisegnare la disciplina dei mercati finanziari, ha affidato l'esercizio dell'attività di organizzazione e gestione dei mercati regolamentati di strumenti finanziari a società per azioni (le c.d. società di gestione dei mercati) (artt. 61 e ss. T.U.F.), attribuendo alle stesse attività che in precedenza costituivano oggetto di riserva pubblica, sia pure nell'ambito di una distribuzione di funzioni tra soggetti pubblici (in particolare tra borse valori ed autorità di vigilanza).

Il Testo unico accoglie così un nuovo modello di struttura del mercato. Esso trova nell'iniziativa privata, potenzialmente pluralistica, il suo centro propulsore e nella autoregolamentazione uno degli strumenti per la composizione degli interessi rilevanti; il tutto peraltro nel quadro di una disciplina che, nel ridisegnare il ruolo delle autorità di vigilanza, è in ogni caso particolarmente attenta alla protezione degli interessi di natura pubblicistica (quali la tutela del risparmio, la stabilità, la competitività ed il buon funzionamento del sistema finanziario).

Anche se il Testo unico non esprime l'unico modello possibile di regolamentazione dei mercati finanziari - un modello peraltro suscettibile di ulteriori perfezionamenti suggeriti dall'esperienza applicativa - è pur vero che esso ha determinato una vera e propria rivoluzione copernicana che si riflette in particolare sul modo di intendere la natura dei fenomeni e le attività e comporta un approccio differente nella risoluzione delle questioni. Non sorprendono pertanto le difficoltà che tutti i soggetti variamente interessati e le autorità di vigilanza possono incontrare ogni giorno per la piena attuazione della regolamentazione.

L'attività della CONSOB ha anche riguardato lo sviluppo ed il posizionamento internazionale dell'industria finanziaria italiana.

In tal senso è necessario assicurare, in aree che già sono di fatto assimilabili per effetto della moneta unica, la massima integrazione possibile; il mercato europeo dei titoli di Stato, ad esempio è una realtà già pronta per un mercato continentale perfettamente integrato sotto il profilo

organizzativo, tecnologico e regolamentare. Il rafforzamento dell'euro passa attraverso l'integrazione dei mercati dei titoli di Stato.

La Consob, come del resto l'emittente pubblico, è favorevole a questa integrazione, che di fatto è già in atto con la creazione di un gruppo di società create dalla MTS Spa in diversi Paesi europei (Olanda, Belgio, Francia, Portogallo, Germania, Inghilterra e Spagna). Inoltre con l'acquisizione da parte di MTS Spa di EuroMTS questo quadro sarà ulteriormente rafforzato, dando alle autorità di controllo italiane un ruolo di rilievo come garanti nell'integrazione dei mercati del reddito fisso in Europa.

L'attività normativa. Tali implicazioni si colgono anche nell'ambito dell'attività di produzione normativa secondaria. In materia, il Testo unico chiama le Autorità di vigilanza ed il Ministero dell'Economia e della Finanze a svolgere, nel quadro delle rispettive competenze, un ruolo determinante per la compiuta attuazione delle finalità dallo stesso espresse.

Al riguardo, la Consob ha continuato nel corso dell'anno l'opera di perfezionamento del sistema regolamentare.

Nella relazione si riferisce tra l'altro della integrazione apportata al regolamento emittenti in tema di OPA e di informativa societaria. Nel primo caso vengono recepite le indicazioni emerse dalla decisione assunta dal Consiglio di Stato nell'ottobre 1999 sulla vicenda INA/ Generali e si prefigura un nuovo regime per le offerte concorrenti, basato su un sistema di asta competitiva.

In tema di informativa invece vengono estese alle società quotate su mercati regolamentati gli obblighi informativi in materia di operazioni straordinarie e di informazione periodica, già previsti per le sole società quotate in borsa.

Tale normativa è diretta ad offrire una pronta ed efficace risposta alle sempre nuove questioni che emergono dalla prassi operativa.

E' proprio a tal fine che il Testo unico della Finanza ha realizzato un'ampia delegificazione della materia, non limitandosi però alla mera indicazione di una diversa fonte di produzione normativa in considerazione di quanto sopra riferito.

Il Testo Unico infatti esprime al tempo stesso una non eludibile esigenza di semplificazione del quadro normativo nella consapevolezza, in ogni caso, delle concrete necessità del sistema finanziario.

La richiamata esigenza di semplificazione, riferita specificatamente all'ambito della regolamentazione dei prospetti informativi, senza intaccare nella sostanza la tutela oggi garantita ai risparmiatori, potrebbe avere riflessi positivi sulla qualità delle informazioni da offrire al pubblico

ed al tempo stesso agevolare l'attività di controllo di trasparenza da parte della Commissione, concentrandola su taluni dati informativi sensibili e di particolare rilevanza.

Ed in effetti incontra sempre maggiore attenzione la considerazione per la quale è l'efficacia dell'informazione ad aver rilievo, ossia la sua idoneità a favorire scelte di investimento oculate in funzione della tutela del risparmio.

L'esperienza applicativa testimonia infatti che un flusso eccessivo di dati non verificabili e non sorretti da una adeguata qualità finisce per incidere sull'efficacia dell'informazione, nel senso di determinare una minore fruibilità dei dati da parte degli investitori non professionali e quindi una minore tutela degli stessi.

E' significativa in tal senso l'esperienza della revisione in corso della direttiva 85/611/CEE in materia di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Al riguardo in tema di informazione, si è ritenuto opportuno introdurre, accanto al prospetto completo finora previsto, un nuovo tipo di documento, il prospetto semplificato. Si è inteso offrire in tal modo al risparmiatore medio uno strumento di facile consultazione, una fonte di informazioni per lui significative. Il prospetto sintetico avrà infatti la funzione di fornire le informazioni fondamentali sull'OICVM in modo chiaro, sintetico e facilmente comprensibile. Il suo schema dovrà essere il medesimo per tutti i Paesi UE, che non potranno richiedere informazioni aggiuntive.

Al tempo stesso, però, l'investitore potrà sempre ricevere dati più particolareggiati dal prospetto completo e dalle relazioni annuali e semestrali dell'OICVM, ottenibili gratuitamente su semplice richiesta.

L'esigenza di una informazione realmente efficace dovrebbe indurre al tempo stesso ad una verifica dell'impianto normativo vigente, con particolare attenzione alla scelta delle informazioni da pubblicizzare, evitando o comunque riducendo al minimo i possibili effetti ingannevoli e/o distorsivi.

Così ad esempio la comunicazione al pubblico del parametro oggettivo di riferimento utilizzato dal gestore nelle scelte d'investimento (*benchmark*) può risultare utile al risparmiatore per monitorare la performance del fondo ma ciò solo se ed in quanto permetta realmente e correttamente allo stesso di effettuare tale valutazione.

L'esperienza operativa, anche internazionale, ed attente analisi hanno evidenziato che taluni *benchmark* possono determinare effetti distorsivi sulle scelte d'investimento con conseguenze significative sulla redditività del fondo; in particolare ciò può verificarsi talora laddove gli stessi vengano utilizzati da soli e non invece variamente in combinazione con altri strumenti, quali ad esempio specifiche modulazioni nella determinazione dei compensi dei gestori.

La vigilanza sui promotori finanziari

Per la tenuta dell'albo unico nazionale dei promotori finanziari istituito presso la Consob, essa può avvalersi della collaborazione di un organismo individuato dalle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati (art. 31, comma 4 T.U.F.).

La Commissione, nel riferire delle iniziative in corso dirette a dare attuazione alla richiamata disposizione, ritiene la norma non soddisfacente in quanto consentirebbe il decentramento di meri compiti amministrativi e non anche l'attribuzione di ulteriori funzioni.

La Commissione ritiene opportuno una *"efficace ripartizione di ruoli"* tra Autorità di vigilanza ed il detto organismo, espressione delle categorie interessate.

A tal fine sollecita una iniziativa normativa per attribuire al detto organismo compiti di natura disciplinare sull'attività dei promotori. Alla Consob dovrebbero essere invece *"riservati compiti di alta vigilanza, non solo sull'attività dell'istituendo organismo e delle commissioni territoriali in materia di gestione dell'Albo, ma anche con riguardo al sistema dei promotori finanziari e alla regolarità dei loro comportamenti"*.

Alla Commissione rimarrebbe il controllo e la repressione dei comportamenti illeciti di particolare gravità suscettibili di ledere l'affidabilità del sistema nel suo complesso.

In tal modo l'Istituto verrebbe liberato dalla relativa attività di vigilanza per la quale impiega notevoli risorse (a fine 2000 risultavano iscritti all'albo circa 50.000 promotori).

Nel sottoporre tali valutazioni che si condividono all'attenzione del Parlamento, si sottolinea la delicatezza e l'importanza dell'attività svolta dai promotori finanziari per la tutela degli investitori.

L'esperienza operativa dà conto del fatto che tali operatori svolgono un ruolo rilevante nella determinazione delle scelte di investimento dei risparmiatori medi i quali, molto spesso, più che alla lettura degli analitici documenti informativi, si affidano alle indicazioni ed alle informazioni essenziali offerte dai promotori, facendo su ciò affidamento.

Si rappresenta infine che, in ragione delle considerazioni che precedono, una eventuale normativa dovrebbe in ogni caso rafforzare e non diminuire quella vigilanza e quella particolare attenzione sull'attività prestata dai promotori che il Testo unico cerca di assicurare.

Il finanziamento della Commissione e l'organizzazione

Nella relazione, la Commissione riferisce delle novità introdotte al proprio regime contributivo, disposte dall'art. 145, comma 28 della legge 23 dicembre 2000, n.388 (legge

finanziaria per il 2001) che ha modificato sul punto la previsione di cui all'art. 40, legge 23 dicembre 1994, n. 724.

Come è noto, le risorse finanziarie della Commissione derivano da due fonti: una parte del fabbisogno è posto a carico del bilancio dello stato; l'altra invece è a carico del mercato, attraverso specifiche contribuzioni che vengono determinate dalla Consob in termini generali nell'esercizio dei poteri di autonomia finanziaria che sono alla stessa riconosciuti dalla legge. La modifica ha interessato tale secondo aspetto.

Secondo la nuova formulazione, per la determinazione delle contribuzioni dovute dai soggetti sottoposti alla sua vigilanza, la Consob adotta criteri di parametrizzazione che tengono conto dei costi derivanti dal complesso delle attività svolte relativamente a ciascuna categoria di soggetti. In precedenza invece la norma sanciva un legame tra contribuzioni e singoli servizi resi dall'Istituto.

La modifica realizzata, auspicata dalla Commissione, comporterà tra l'altro " *unicità di versamento annuale per ciascun operatore appartenente ad una determinata categoria, la semplificazione dei meccanismi di determinazione annuale delle contribuzioni (...) e la semplificazione della gestione amministrativa del sistema, conseguente alla riduzione del numero dei versamenti* "

La possibilità di un efficace svolgimento dei numerosi compiti che la legge affida alla Commissione, come agli altri soggetti pubblici indicati dal T.U.F., passa anche necessariamente attraverso una adeguata regolamentazione del sistema di finanziamento.

Si rinviando le valutazioni dell'innovazione introdotta a quanto risulterà dall'esperienza applicativa della legge e della delibera Consob di attuazione. Si rappresenta la necessità di tener conto nella determinazione delle contribuzioni delle esigenze del mercato.

La Consob già in passato ha dato prova di tenere in considerazione tale finalità nella predisposizione della disciplina di attuazione; in tale occasione occorrerà porre particolare attenzione affinché le contribuzioni richieste non risultino eccessive per i singoli operatori, considerato che è venuto meno il collegamento col singolo servizio erogato a ciascun operatore.

Nel fare rinvio ad ulteriore specificazione dei temi trattati alla lettura della relazione, si sottolinea da ultimo la significatività delle iniziative assunte nel corso dell'anno dalla Commissione per assicurare attuazione alla disciplina sulla trasparenza nell'azione amministrativa⁴

⁴ In particolare la delibera n. 12697 del 28 agosto 2000 con cui è stato approvato il regolamento di attuazione dell'artt. 2, comma 2 e 4 della legge 241/90.

*RELAZIONE AL MINISTRO DEL TESORO,
DEL BILANCIO E DELLA
PROGRAMMAZIONE ECONOMICA*

PAGINA BIANCA

I. L'ATTIVITÀ DELLA CONSOB E IL MERCATO

L'andamento dei settori di interesse dell'Istituto

Nel corso del 2000, il mercato azionario italiano ha accorciato la distanza dagli altri grandi mercati europei: la sua capitalizzazione è arrivata a rappresentare il 14 per cento di quella complessiva dei mercati dell'euroarea (l'11 per cento nel 1999). Ancor più veloce è stata la crescita degli scambi, il cui controvalore ha superato la capitalizzazione (rispettivamente, pari a 838,5 e a 818,4 miliardi di euro); la capitalizzazione, a sua volta, ha incrementato ulteriormente il suo peso rispetto al PIL, superando il 70 per cento (66,1 a fine 1999 e 45,4 a fine 1998).

Il listino ha raggiunto il massimo storico del numero di società quotate, arrivate a 297, di cui solo 6 estere (242 per la Borsa, 40 per il Nuovo mercato e 15 del Mercato ristretto). Le società italiane ammesse a quotazione nel 2000 sono state 49, di cui 33 sul Nuovo mercato: tante furono solo nel 1986. Si tratta, diversamente che in passato, di società giovani, di cui quasi nessuna appartiene a gruppi già quotati e che operano in prevalenza in settori innovativi. Le società hanno raccolto, nell'ambito di 44 offerte iniziali, circa 5 miliardi di euro: un valore senza precedenti e di gran lunga superiore a quello complessivo degli ultimi cinque anni.

I corsi azionari, dopo aver toccato il loro massimo storico (venerdì 10 marzo 2000, l'indice Mib ha raggiunto quota 33.853), hanno fatto registrare, in linea con quanto avvenuto in tutti i principali paesi industrializzati, una significativa riduzione. A fine anno, il Mib ha chiuso a quota 29.681, in lieve crescita rispetto ai valori di fine 1999 (+ 5,4 per cento); tuttavia, tale *performance* (inferiore solamente a quella della Borsa Svizzera) è risultata essere nettamente migliore di quelle delle principali borse (tutte negative). In Italia, la correzione è stata più pronunciata per i titoli dei settori innovativi (l'indice Numex, calcolato per i titoli del nuovo mercato, ha chiuso con un calo, rispetto ai valori di fine 1999, del 25,5 per cento). Alla fine del 1999 il rapporto fra prezzi e utili delle società di telecomunicazioni, di tecnologie informatiche e di mezzi di comunicazione eccedeva di circa il 50 per cento quello dei titoli industriali ed era il doppio di quello dei titoli bancari; ora è tornato ad avvicinarsi alla norma degli altri settori.

Il 15 maggio 2000 la Borsa Italiana Spa ha avviato il *Trading after hours* (TAH), il primo mercato regolamentato operante in orario serale che, in poco meno di otto mesi di operatività, ha registrato la conclusione di scambi per un controvalore di oltre 4 miliardi di euro. L'operatività su detto mercato, dopo una prima fase di avvio, ha registrato un netto incremento: il controvalore degli scambi medi giornalieri, calcolato sull'intero periodo, è pari a 26 milioni di euro; tale dato sale a 31 milioni se calcolato con riferimento all'ultimo trimestre del 2000 (il rapporto tra i volumi scambiati nella fase diurna e in quella serale è arrivato, a fine anno, al 3,5 per cento). Il TAH ha rivestito un ruolo di primaria importanza, rispetto ai sistemi di scambi organizzati (Sso), nelle contrattazioni effettuate nella fascia oraria serale: su di esso sono stati conclusi circa il 98 per cento dei contratti.

Nel corso del 2000 è proseguito lo sviluppo del mercato dei *covered warrants* in termini di gamma di prodotti offerti, di emittenti e di volumi scambiati. Le emissioni quotate sul mercato dei *covered warrants* (riconducibili a 13 emittenti) sono raddoppiate, passando da 1.500 ad oltre 3.300; gli scambi sono passati da 14

a 31 miliardi di euro. La Borsa Italiana ha rafforzato la propria posizione su questo segmento, dedicandovi una piattaforma capace di accogliere fino ad 20.000 emissioni. La Consob ha introdotto modifiche regolamentari che rendono più celeri le procedure di collocamento sul mercato primario. Questi strumenti sono ignoti alla legislazione comunitaria: ciò impedisce il mutuo riconoscimento dei prospetti informativi richiesto dagli emittenti.

Anche il mercato italiano dei derivati (Idem) ha fatto registrare il nuovo massimo degli scambi: sono stati conclusi 13,3 milioni di contratti standard per un controvalore nozionale di 1.384 miliardi di euro. La crescita è stata particolarmente elevata per le opzioni su azioni, triplicate, rispetto al 1999, in termini di numero di contratti conclusi e raddoppiate per controvalore nozionale (esse, rappresentano circa il 44 per cento dell'attività dell'intero mercato in termini di contratti standar conclusi).

Il Mercato obbligazionario telematico (Mot) ha visto la diminuzione del numero dei titoli quotati (i titoli di Stato sono passati da 139 a 128 e le obbligazioni da 469 a 466) e, per contro, l'aumento del loro capitale nominale passato (confrontando i dati di fine 1999 con quelli di fine 2000), rispettivamente, da 962,4 a 976,2 e da 66, 1 a 70, 5 miliardi di euro. In diminuzione sono risultati essere anche gli scambi: quelli di titoli di Stato sono passati da 152 a 142 miliardi di euro e quelli di obbligazioni da 13,9 a 12,2. Nel corso del 2000, 13 obbligazioni (per un valore nominale pari a 18,2 miliardi di euro) sono state quotate sul nuovo mercato per *eurobonds* e *asset-backed securities* (EuroMot).

Per quanto attiene le operazioni di collocamento, nel corso del 2000, sono state effettuate 31 operazioni di aumento di capitale da parte di società già quotate che hanno consentito la raccolta di 3,8 miliardi di euro. Le 48 operazioni di collocamento con offerta pubblica di vendita e/o sottoscrizione, prevalentemente finalizzate all'ammissione a quotazione hanno raccolto 13 miliardi di euro (rispettivamente, 8,6 con riguardo alle società quotate in Borsa e 4,4 per quelle del Nuovo mercato).

Nel corso del 2000 sono state realizzate 28 offerte pubbliche di acquisto (Opa) per un totale di 12,1 miliardi di euro. Sulle questioni connesse alla disciplina delle Opa, la Commissione, oltre ad aver introdotto delle modifiche regolamentari, è intervenuta 15 volte per fornire chiarimenti e orientamenti interpretativi; in particolare, sono stati definiti criteri di carattere generale con riferimento a: determinazione del prezzo dell'opa obbligatoria, sussistenza dell'obbligo di procedere ad un'offerta di acquisto totalitaria nell'ipotesi in cui nei dodici mesi successivi alla chiusura di un'Opa preventiva parziale siano stati effettuati acquisti in misura superiore all'un per cento di azioni dell'emittente oggetto di Opa preventiva; Opa obbligatoria a cascata; applicabilità della disciplina dell'Opa obbligatoria in caso di incremento delle partecipazioni vincolate da un patto parasociale di blocco e di voto; applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di opa totalitaria nel caso di operazioni di salvataggio di società in crisi.

Nel corso del 2000, sono stati altresì depositati in Consob 515 prospetti informativi concernenti operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio (409 nel 1999); di questi, 270 hanno avuto ad oggetto l'offerta di quote e di azioni di organismi di investimento collettivi del risparmio (Oicr). I restanti prospetti, erano invece inerenti ad offerte pubbliche di acquisto o vendita di titoli non quotati o a operazioni finalizzate alla costituzione del

flottante necessario per la successiva ammissione a quotazione dei titoli. Infine, sono stati autorizzati 11 prospetti informativi relativi a fondi pensione.

Il Testo unico e la regolamentazione secondaria

Nel corso del 2000 si è conclusa la fase di revisione dei regolamenti attuativi del Testo unico della finanza (Tuf), avviata negli ultimi mesi del 1999. A fine anno, è stata avviata una nuova fase di verifica della rispondenza delle previsioni regolamentali che ha portato la Commissione a sottoporre alla consultazione con le parti interessate nuove proposte di modifica dei suddetti regolamenti.

Per quanto attiene la prima fase, il regolamento emittenti (delibera n. 11971/1999) è stato integrato con disposizioni sui criteri per la redazione del bilancio semestrale delle società quotate e con lo schema di prospetto da redigere in caso di sollecitazione all'investimento o di quotazione di strumenti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione ed è stato modificato nelle parti relative alle offerte pubbliche di acquisto e all'informativa societaria. In particolare, per quanto attiene la disciplina delle modalità di svolgimento dell'Opa, le modifiche regolamentari apportate al regolamento emittenti (con delibera del 6 aprile 2000) tengono conto della decisione assunta dal Consiglio di Stato nell'ottobre 1999 sulla vicenda INA/Generali.

Nel corso del 2000, nell'ambito della periodica revisione dei regolamenti attuativi del Tuf, la Commissione ha predisposto alcune ipotesi di modifiche al regolamento in materia di emittenti e al regolamento n. 11768/98 sui mercati, che sono state sottoposte alla procedura di consultazione nel febbraio 2001. Le modifiche sono, ad oggi, in corso di approvazione.

Le principali modifiche del regolamento sugli emittenti riguardano la disciplina dell'Opa e quella dell'informativa societaria. Per quanto riguarda le Opa, in primo luogo, si prefigura un nuovo regime per le offerte concorrenti, basato su un sistema ad asta competitiva. Per quanto riguarda la disciplina dell'informativa societaria, vengono estesi gli obblighi informativi in materia di operazioni straordinarie e di informazione periodica, attualmente previsti per le sole società quotate in borsa, alle società quotate sugli altri mercati regolamentati. La principale modifica del regolamento sui mercati riguarda l'esclusione delle negoziazioni su strumenti derivati dal generale obbligo di "concentrazione" degli scambi sui mercati regolamentati.

Il controllo sull'informativa

Per quanto attiene l'informativa sugli assetti proprietari degli emittenti quotati, nel corso del 2000, sono state effettuate e rese note al mercato circa 1.180 dichiarazioni (circa 1.000 dichiarazioni nel 1999) relative a partecipazioni in società quotate. Come in passato, la Consob ha continuato nella propria opera di divulgazione al pubblico, attraverso il proprio sito Internet, dell'evoluzione degli assetti proprietari dei soggetti quotati, rendendo disponibili (con aggiornamenti quotidiani) sia i dati correnti che quelli storici. Ad analogo regime sono stati assoggettati anche gli organi sociali delle società quotate. Nel 2000 sono stati altresì pubblicati circa 90

annunci relativi a patti parasociali (relativi a circa 50 società quotate) che in 15 casi hanno riguardato società di nuova quotazione.

Nel corso del 2000, la Commissione, ai sensi dell'art. 114, comma 3, del Tuf, ha richiesto, per garantire un'adeguata informazione del mercato, a 17 società quotate di diffondere notizie e dati riguardanti eventi rilevanti attinenti la loro sfera di interessi (dette richieste, nel corso del 1999, erano state rivolte a 16 società).

Per quanto attiene l'informativa contabile, è da segnalare l'accordo raggiunto in sede Iosco (*International Organization of Securities Commissions*) che ha portato all'emanazione, nel corso della prima metà del 2000, di una raccomandazione con la quale i *regulators* dei diversi paesi aderenti all'organizzazione sono stati invitati ad accettare, ai fini dei *cross-border listing requirements*, i bilanci redatti secondo i principi Iasc (*International Accounting Standards Committee*). L'obiettivo dell'armonizzazione delle regole contabili, reso sempre più necessario dal processo di integrazione dei mercati, è stato anche attivamente perseguito in ambito comunitario attraverso alcune iniziative, assunte dalla Commissione Europea, volte ad introdurre l'obbligo di utilizzare gli *standards* IAS per la redazione dei bilanci consolidati delle società quotate. Tali iniziative hanno portato, nel giugno 2000, all'emanazione di una comunicazione concernente la nuova "strategia contabile europea". Attivo è stato il contributo della Consob alla definizione di tali progetti e ai relativi lavori preparatori.

La vigilanza sulle società di gestione dei mercati e sugli operatori

L'attività di vigilanza sulle società di gestione dei mercati si è concentrata sui servizi telematici di cui si avvale la Borsa Italiana Spa. In relazione ad alcune disfunzioni verificatesi nel corso dell'anno 2000 che avevano provocato l'apertura ritardata delle negoziazioni del mercato azionario, la Commissione, ai sensi dell'art. 74 comma 2 del Tuf, ha deliberato di richiedere alla Borsa Italiana Spa un'immediata verifica delle strutture tecnologiche e informatiche, da effettuare a cura di un qualificato soggetto terzo, particolarmente esperto nel controllo dei sistemi informatici, e di sottoporre almeno una volta all'anno a verifiche le strutture tecnologiche e informatiche di tali sistemi. La Borsa Italiana Spa ha provveduto ad affidare a una società indipendente la verifica richiesta e ha trasmesso i relativi esiti che sono oggetto di valutazione da parte della Commissione.

Il 2000 è stato caratterizzato da un'intensa attività di regolamentazione che ha impegnato la Commissione nell'adozione di una serie di modifiche riguardanti i regolamenti dei mercati gestiti dalla Borsa Italiana Spa. In particolare, come già riportato, sono stati approvati i provvedimenti di modifica dei regolamenti necessari per l'avvio delle negoziazioni nei comparti di mercato denominati *Trading After Hours* (TAH) e *Trading After Hours Nuovo mercato* (TAHnm). L'autorizzazione di detti comparti di mercato ha comportato l'adozione di modifiche regolamentari con riferimento agli obblighi di concentrazione degli scambi e agli obblighi informativi, nonché alla *best execution*.

Con il completamento della vendita della partecipazione detenuta da Banca d'Italia nella Monte Titoli Spa, avvenuta alla fine del 2000, sono terminati gli adempimenti richiesti dalla legge 289/1986. In considerazione pertanto del verificarsi delle condizioni di cui all'art. 214, comma 3, della stessa legge, la Consob, d'intesa con

la Banca d'Italia, ha autorizzato la Monte Titoli Spa all'esercizio dell'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari ai sensi dell'art. 80, comma 9 del Tuf.

Nel corso del 2000, il tema dell'utilizzazione di strumenti informatici per la prestazione di servizi finanziari, con particolare riferimento alle attività di negoziazione e raccolta ordini e di promozione e collocamento *on line* è stato oggetto di particolare attenzione da parte della Commissione. In particolare, con specifico riguardo al *trading on line*, nel mese di aprile è stata diramata una comunicazione con la quale si sono richiamati gli operatori all'osservanza e al rispetto delle regole di comportamento dettate per lo svolgimento dei servizi di investimento. Tra le altre cose, è stato chiarito che l'utilizzo di Internet quale canale di contatto con la clientela, non facendo venir meno l'applicabilità delle regole esistenti, genera in capo all'intermediario che utilizza la rete l'onere di predisporre ed attuare procedure tecniche ed operative idonee a consentirne il pieno ed effettivo rispetto. Per quanto attiene, invece, la promozione ed il collocamento *on line* di strumenti finanziari, nel mese di luglio, la Commissione ha stabilito che anche la sottoscrizione di quote o azioni di Oicr può essere effettuata tramite Internet, essendo tale modalità di sottoscrizione da considerarsi equivalente alla tradizionale sottoscrizione di un modulo cartaceo. Allo stesso tempo, la Commissione ha ricordato che l'utilizzo di strumenti informatici per la conclusione di contratti *on line* deve essere tale da non precludere l'applicabilità di tutti i presidi posti dalla normativa a tutela del risparmiatore come, ad esempio, la messa a disposizione di un'adeguata informativa e la corretta valutazione dei profili di rischio/rendimento dell'investimento stesso.

Nel corso dell'anno, infine, nell'ambito dell'esercizio della attività di vigilanza specificatamente indirizzata verso la prestazione di servizi di investimento *on line*, la Commissione ha adottato provvedimenti di sospensione e di divieto di svolgimento di attività rese in contrasto con la normativa vigente.

A livello internazionale, la Consob ha partecipato ad un'iniziativa, promossa dalla Iosco e a cui hanno aderito 18 paesi, tesa ad individuare frodi o violazioni delle normative sull'offerta di prodotti finanziari via Internet. In particolare l'iniziativa, denominata *International Surf Day*, ha posto particolare attenzione all'individuazione di casi di sollecitazione abusiva all'investimento e di manipolazione; nel corso della stessa sono stati visitati circa 10.000 siti a fronte dei quali sono state identificate oltre 1.000 attività che hanno dato luogo ad ulteriori indagini da parte delle Autorità coinvolte.

A fine 2000, risultavano iscritte all'Albo 150 Sim nazionali (155 a fine 1999). Nel corso del 2000 sono intervenute 18 cancellazioni dall'Albo e 15 iscrizioni, mentre sono stati assunti 4 provvedimenti a carico di società di intermediazione mobiliare (si tratta di 2 provvedimenti di amministrazione straordinaria, uno di liquidazione coatta amministrativa e uno di sospensione degli organi amministrativi). Analogamente a quanto osservato per le Sim, anche il numero delle banche autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento risulta in diminuzione (si è passati dalle 816 banche autorizzate del 1999 a 781).

Nel corso del 2000 si sono registrate 8.774 nuove iscrizioni all'Albo unico nazionale dei promotori finanziari (oltre 10.300 iscrizioni del 1999) e 1.085 cancellazioni (1.275 nel 1999). La Commissione ha adottato 169 provvedimenti sanzionatori e 39 provvedimenti di sospensione cautelare dall'attività; inoltre, 289 procedimenti si sono conclusi con l'archiviazione. Sono state infine trasmesse 134 segnalazioni alla competente Autorità Giudiziaria concernenti ipotesi di indebita appropriazione di denaro o valori di pertinenza degli

investitori, ovvero di svolgimento abusivo del servizio di gestione di portafogli d'investimento e di promozione finanziaria. Sono state inoltre compiute 4 segnalazioni all'Ufficio Italiano Cambi, per ipotesi di violazione della normativa in materia di riciclaggio.

A fine anno i promotori finanziari iscritti all'Albo erano 49.856. Al fine di fornire un primo strumento di tutela verso possibili frodi finanziarie, la Commissione ha deciso di consentire la consultazione, sul sito della Consob, dell'Albo dei promotori finanziari.

La Commissione ha, in totale, deliberato l'esecuzione di 20 ispezioni (26 nel 1999). Queste hanno avuto ad oggetto 10 Sim, 2 Sicav, 2 Sgr, 4 agenti di cambio, 2 società di revisione, una banca e un promotore.

Nel corso del 2000 la Commissione ha concluso 13 procedimenti sanzionatori ai sensi degli artt. 190 e 195 del d.lgs. 58/1998, nei confronti di esponenti aziendali di intermediari del mercato mobiliare per violazioni della disciplina di settore.

Per quanto concerne le segnalazioni di ipotesi di reato riguardanti l'intermediazione mobiliare, nel corso del 2000 sono stati trasmessi all'Autorità Giudiziaria 7 rapporti relativi a ipotesi di abusivo esercizio dei servizi di investimento, sanzionato ex art. 166 del Tuf, 3 dei quali sono stati commessi attraverso mezzi di comunicazione a distanza; un rapporto concernente l'ipotesi di abusiva attività di raccolta del risparmio, ex art. 130 Testo unico bancario; 6 segnalazioni riguardanti agenti di cambio e aventi ad oggetto la configurabilità del reato contravvenzionale di confusione di patrimoni, previsto all'art. 168 del Tuf.

In materia di abuso di informazioni privilegiate e aggio, sono state inviate 21 segnalazioni all'Autorità giudiziaria (30 nel 1999). In 17 casi le segnalazioni hanno riguardato ipotesi di violazione della norma sull'abuso di informazioni privilegiate (art. 180 del Tuf) e in 4 casi ipotesi di violazione della normativa sull'aggio su strumenti finanziari (art. 181 del Tuf).

Nel corso del 2000, sono stati organizzati due seminari di studio con l'Autorità Giudiziaria. Il primo è stato indirizzato ai magistrati delle Procure della Repubblica di Milano e di Torino specializzati in reati finanziari e destinatari, in misura largamente prevalente, delle segnalazioni effettuate dalla Consob ai sensi dell'art. 186 del Tuf. Il secondo, in collaborazione con il Consiglio Superiore della Magistratura, è stato indirizzato a una platea più ampia, in quanto comprendente esponenti dell'ordine giudiziario provenienti dalle Procure della Repubblica e dai Tribunali di larga parte del territorio nazionale. L'organizzazione dei due seminari ha avuto come obiettivo principale la condivisione delle esperienze accumulate e delle riflessioni svolte dalla Consob su temi estremamente tecnici e complessi, quali l'abuso di informazioni privilegiate e l'aggio su strumenti finanziari, al fine di ottenere una proficua collaborazione tra Autorità Giudiziaria e Consob, richiesta dagli artt. 185 e 186 del d.lgs. 58/1998, in merito alla repressione di questi reati.

L'attività in sede giurisdizionale

Nel corso del 2000, sono stati presentati 67 ricorsi (90 nel 1999) contro provvedimenti adottati o proposti dalla Commissione in materia di vigilanza, di cui 41 avanti al giudice amministrativo e 26 avanti al giudice ordinario (rispettivamente, 49 e 41 nel 1999).

Nel corso del 2000 la Consob ha fatto uso, per la prima volta, del potere attribuitole dall'art. 152, comma 2, del Tuf, denunciando al Tribunale, ai sensi dell'art. 2409 c.c., il fondato sospetto di gravi irregolarità nell'adempimento dei propri doveri da parte dei sindaci di due società quotate.

A partire dal 1999, con riferimento ai giudizi nei quali è coinvolta la Consob, la Commissione ha ritenuto opportuno, in alcuni casi, servirsi del patrocinio diretto in giudizio dei legali dell'Istituto; tale patrocinio diretto è avvenuto, in una fase iniziale, unitamente all'Avvocatura dello Stato e, in seguito, congiuntamente a legali del libero foro. Nel corso del 2000 i casi patrocinati direttamente dai legali dell'Istituto sono stati 10.

Le relazioni internazionali

Attiva è stata la partecipazione della Consob nelle sedi internazionali. In particolare, in ambito Fesco, si è collaborato all'elaborazione di due importanti documenti finalizzati a fornire una cornice normativa armonizzata per la prestazione dei servizi di investimento nello Spazio Economico Europeo. L'adozione di questi documenti rappresenta un significativo contributo al Piano d'Azione per i Servizi Finanziari, sviluppato dalla Commissione Europea. Il primo documento indica i criteri e le procedure per mettere a punto un'appropriata differenziazione tra le categorie degli investitori; gli stessi criteri sono stati fatti propri dalla Commissione Europea in una recente comunicazione sull'interpretazione dell'art. 11 della direttiva 93/22/CEE sui servizi di investimento. Il secondo è un documento di consultazione sull'armonizzazione delle norme di comportamento per la protezione dell'investitore, considerata dai i membri del Fesco uno dei maggiori ostacoli all'efficace prestazione *cross-border* dei servizi di investimento. In particolare, nella Comunicazione sul commercio elettronico e i servizi finanziari, la Commissione Europea ha affermato che *"per quanto riguarda gli investitori al dettaglio, tra i diversi regimi nazionali persistono ancora differenze quanto al grado di protezione offerto. Le autorità del paese ospitante sono perciò legittimate ad applicare le norme di comportamento locali a tutela di tali investitori, nel rispetto dei principi del trattato e del diritto derivato"*.

Inoltre, a fine 2000, il Gruppo di lavoro incaricato di esaminare la possibilità di dotare gli emittenti quotati di un "passaporto europeo" ha sottoposto al Fesco una bozza di rapporto per la Commissione Europea volta ad agevolare le offerte transfrontaliere di strumenti finanziari e l'ammissione a quotazione in altri mercati. Sulla proposta del Gruppo di lavoro è emersa la volontà di procedere a un progetto più ambizioso che consenta la scelta del paese di origine in relazione alle competenze di vigilanza sul prospetto. Il Gruppo di lavoro ha quindi elaborato una dettagliata proposta di armonizzazione del contenuto del prospetto così da evitare ogni duplicazione nella produzione e nel controllo del documento.

In materia di *market abuse*, il Fesco ha fornito alla Commissione Europea il contributo dell'esperienza maturata dalle Autorità di vigilanza nella loro attività quotidiana di prevenzione e repressione di fenomeni di abuso di mercato. Tra gli elementi trattati si sottolinea la necessità di affiancare un regime sanzionatorio amministrativo a quello, di natura prevalentemente penale, oggi in vigore nella maggioranza degli ordinamenti nazionali europei; si rileva, inoltre, l'opportunità di porre in essere adeguate misure di prevenzione delle situazioni di abuso, nonché di dotare le Autorità competenti di adeguati poteri di indagine.

La gestione e l'amministrazione dell'Istituto

A dicembre 2000, la Commissione ha definito il regime contributivo valevole per l'anno 2001 individuando, in base a quanto previsto dall'art. 40 della legge 724/1994, le attività a fronte delle quali esigere contribuzioni, i soggetti tenuti al loro pagamento e la misura delle singole contribuzioni dovute. Per quanto attiene alla misura delle singole contribuzioni, i provvedimenti per l'esercizio 2001 hanno operato un intervento di riduzione delle tariffe applicate per il 2000 che ha riguardato gli intermediari, i gestori collettivi, i promotori finanziari, le società di revisione e gli emittenti quotati. È stato inoltre introdotto un tetto massimo (5 miliardi di lire) alla contribuzione dovuta dagli offerenti strumenti finanziari a fronte di ogni operazione di offerta.

Nel 2000 la Commissione ha approvato un piano di assunzioni per il completamento dell'organico finalizzato al completamento dell'organico previsto per le sedi di Roma e di Milano.

Il 1° luglio 2000 è diventata operativa la nuova struttura organizzativa della Consob deliberata il 2 maggio. La revisione della struttura organizzativa si era resa necessaria in seguito all'entrata in vigore del Testo unico della finanza del 1998 e alla successiva opera di regolamentazione secondaria riguardante l'attività degli emittenti, degli intermediari e dei mercati, conclusasi nel primo semestre del 1999, che hanno messo in evidenza la necessità di adeguare l'attività dell'Istituto alla nuova definizione di competenza e responsabilità.

La riorganizzazione ha riequilibrato la distribuzione delle risorse dell'Istituto tra le due sedi di Roma e di Milano, offrendo in tal modo un *front-office* agli operatori esteso a tutti i settori d'intervento della Commissione. Altro elemento di novità è rappresentato dalla creazione della Divisione Relazioni Esterne alla quale è stata assegnata la missione di sviluppare la funzione di *investor education* da realizzarsi attraverso il sito Internet della Consob, la cui configurazione è stata modificata per stabilire un dialogo più diretto con gli investitori.