

Nel mese di maggio, l'Istituto ha approvato, tra le altre, le modifiche in materia di regole di condotta degli operatori. Tali modifiche riguardano gli interventi sulle negoziazioni da parte di Borsa Italiana e, in particolare, la possibilità per gli operatori di negoziare o far negoziare titoli in caso di sospensione degli stessi dalle negoziazioni.

Il Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana e il Regolamento del Nuovo Mercato prevedevano che, in caso di sospensione di un titolo dalle negoziazioni in un mercato da essa gestito, gli operatori autorizzati non potessero negoziare o far negoziare tali strumenti finanziari, senza preventiva autorizzazione di Borsa Italiana. Nelle Istruzioni era poi stabilito che, in caso di sospensione superiore a un giorno, Borsa Italiana potesse autorizzare l'operazione qualora si trattasse di operazioni di chiusura di contratti di opzione in precedenza conclusi nei mercati, dandone informativa al mercato. Le modifiche approvate al riguardo hanno ad oggetto, innanzitutto, la distinzione fra "sospensioni a tempo determinato" e "sospensioni a tempo indeterminato". Le prime si collegano all'esistenza di asimmetrie informative che potrebbero favorire l'abuso di informazioni privilegiate; tale sospensione ha solitamente durata limitata nel tempo. Le seconde sono volte a escludere l'attività di negoziazione su titoli emessi da società in condizioni di dissesto economico-finanziario; tali sospensioni si caratterizzano generalmente per la carenza di informazioni sull'evoluzione della situazione e sui futuri piani industriali e, quindi, sono solitamente di lunga durata. Quindi, allo stato gli operatori non possono negoziare o far negoziare strumenti finanziari dei quali Borsa Italiana abbia adottato provvedimenti di sospensione dalle contrattazioni qualificati come a tempo determinato nell'ambito dei provvedimenti medesimi. In tal caso Borsa Italiana può autorizzare la negoziazione sulla base di criteri oggettivi stabiliti nelle Istruzioni. In particolare, per le sospensioni a tempo determinato superiore a un giorno, Borsa Italiana, su istanza motivata dell'operatore, autorizza ogni operazione che sia volta a garantire l'esecuzione di un obbligo di acquisto o vendita di strumenti finanziari diventato esigibile, qualora tale obbligo risulti da un contratto concluso prima dell'adozione del provvedimento di sospensione.

Sono state approvate, inoltre, le modifiche al Regolamento dei mercati e alle Istruzioni al regolamento dei mercati relative al mercato Mot per la definizione di una microstruttura analoga a quella dell'Mta e la migrazione delle negoziazioni Mot sulla piattaforma tecnologica del mercato azionario.

Il mercato Mot, quindi, presenterà le seguenti caratteristiche di microstruttura: (a) adozione di un'unica fase di asta a inizio seduta (asta di apertura) ed eliminazione delle fasi di asta preventiva e definitiva; (b) possibilità dell'introduzione della modalità di negoziazione dell'asta di chiusura; (c) possibilità di negoziare gli strumenti finanziari quotati sul Mot con una sola modalità di negoziazione (asta "o" negoziazione continua) ovvero con più modalità (asta "e" negoziazione continua); (d) adozione di una disciplina delle proposte di negoziazione analoga a quella del mercato Mta; (e) introduzione per gli iceberg order (proposte parzialmente visualizzate) di un livello minimo di controvalore della proposta visualizzata; (f) possibilità di immettere cross order durante la negoziazione continua (a condizione che le proposte riflettano ordini di terzi e che il prezzo sia compreso fra il prezzo della migliore proposta in acquisto e quello della migliore proposta in vendita); (g) previsione di una disciplina dei controlli automatici delle negoziazioni analoga alla struttura prevista per il mercato Mta (limiti alla variazione dei prezzi delle proposte e dei contratti); (h) adozione di nozione di prezzo di controllo analoga a quella del mercato azionario (ovvero prezzo di riferimento in asta di apertura e prezzo di apertura nelle fasi di negoziazione successive); (i) introduzione della nozione di prezzo di riferimento come prezzo dell'ultimo 10 per cento degli scambi effettuati nella seduta; (l) adozione della medesima nozione di prezzo ufficiale prevista per il mercato azionario; (m) introduzione anche sul Mot del sistema di garanzia a controparte centrale allo scopo di garantire il buon fine delle operazioni concluse, a partire dalla data stabilita in apposito "Avviso di Borsa"; (n) presenza di operatori specialisti per la negoziazione di obbligazioni appartenenti a determinati segmenti di mercato (l'attività di supporto alla liquidità potrà essere svolta sia dall'emittente sia da un operatore ammesso su incarico dell'emittente; tale attività può avere ad oggetto sia titoli di nuova ammissione sia già quotati).

Nel mese di maggio, sono state approvate inoltre le modifiche al Regolamento dei mercati e alle Istruzioni al regolamento dei mercati relative alla tempistica della procedura di *buy-in* sul mercato Mot e delle procedure di *buy-in* e *sell-out* sul mercato EuroMot.

La modifica è volta all'armonizzazione della tempistica di attivazione ed esecuzione della procedura buy-in a quella prevista su altri mercati obbligazionari e sulla base delle nuove regole ISMA (per i contratti conclusi OTC) nelle quali si stabilisce: (a) nelle ore 10.00 del 3° giorno successivo alla data di liquidazione originaria il termine a partire dal quale la controparte in bonis può attivare il buy-in; (b) il termine dell'esecuzione del buy-in dal 5° al 3° giorno successivo all'invio della buy-in notice. Nella sostanza, quindi, vengono ridotti i termini per l'attivazione e l'esecuzione della procedura di buy-in. La disciplina relativa a questi ultimi per la procedura di sell-out rimane invariata. Una riduzione dei termini per l'attivazione e l'esecuzione della procedura di buy-in viene attuata anche con riferimento ai contratti conclusi sul mercato EuroMOT e non regolati nei termini previsti dal regolamento: passaggio dal 6° giorno alle ore 10.00 del 3° giorno successivo alla data di liquidazione originaria del termine a partire dal quale la controparte in bonis può attivare la procedura di buy-in e anticipo al 3° giorno successivo all'invio della buy-in notice della data di esecuzione del buy-in.

Infine, vengono introdotte alcune modifiche alle Istruzioni al Regolamento Mercati e al Regolamento del Nuovo Mercato al fine di esplicitare con maggiore dettaglio le modalità degli interventi di rettifica conseguenti a corporate events su operazioni non regolate per mancanza di titoli o di contante.

Nel mese di settembre, sono state approvate alcune modifiche al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana e alle relative Istruzioni aventi ad oggetto l'introduzione dello specialista sul Mta.

Viene introdotta la possibilità per gli emittenti di dare incarico a un operatore specialista di sostenere la liquidità degli strumenti azionari quotati appartenenti al segmento blue-chip (purché non appartenenti a società incluse negli indici S&P/Mib e Mib30) e la liquidità degli strumenti azionari appartenenti al segmento di Borsa ordinario. In tale ultimo caso, i titoli per i quali è previsto lo specialista accedono automaticamente alla classe 1 del segmento ordinario, anche in assenza dei requisiti previsti dalle Istruzioni. Gli specialisti sul Mta sono tenuti a esporre continuamente sul book di negoziazione proposte in acquisto e in vendita a partire da 15 minuti prima della conclusione della fase di pre-asta di apertura. Fino al raggiungimento del quantitativo giornaliero (fissato nelle Istruzioni di Borsa in funzione del controvalore medio giornaliero degli scambi sullo strumento nel semestre precedente), l'operatore specialista è tenuto a ripristinare le proposte di negoziazione entro 10 minuti dalla conclusione di un contratto derivante dalla loro esecuzione sul sistema telematico. Inoltre, lo specialista sul Mta: (a) non potrà appartenere al gruppo cui appartiene l'emittente o che fa capo all'emittente; (b) sarà soggetto alla vigilanza di Borsa Italiana per quanto riguarda il comportamento tenuto sul mercato e il rispetto degli obblighi assunti e nei suoi confronti troveranno applicazione le stesse sanzioni previste in caso di violazione del Regolamento o delle Istruzioni per gli altri operatori e quelle specifiche previste per gli specialisti già operanti sui vari mercati o segmenti di mercato (sospensione, riduzione o revoca delle riduzioni dei corrispettivi per i servizi di negoziazione ove riconosciute); (c) dovrà esporre continuamente sul mercato proposte in acquisto e in vendita a prezzi che non si discostino tra di loro di una percentuale superiore a quella fissata da Borsa Italiana nelle Istruzioni (in particolare gli spread, calcolati come rapporto fra la differenza del prezzo in vendita e del prezzo in acquisto e la loro semisomma, diminuiscono significativamente all'aumentare del controvalore degli scambi partendo da un massimo del 5 per cento per un controvalore medio giornaliero degli scambi fino a 10.000 euro a un minimo dello 0,5 per cento per un controvalore medio giornaliero degli scambi oltre 10 milioni di euro), assicurando così una presenza continua nel book di negoziazione.

Con riferimento al mercato Idem, le modifiche più rilevanti del Regolamento, o delle relative Istruzioni, riguardano l'introduzione di nuovi contratti *future* sull'indice S&P/Mib, l'introduzione della figura dell'operatore specialista e la modifica al differenziale minimo dei prezzi di acquisto e vendita presenti nel *book* di negoziazione.

Nel mese di febbraio, sono state approvate le modifiche relative all'introduzione dei contratti futures (anche nella versione "mini") e opzioni sull'indice S&P/MIB, in sostituzione di quelli sull'indice Mib30. La disciplina di tali contratti derivati ricalca le disposizioni previste per gli analoghi contratti derivati dell'indice Mib30 (con riguardo ai vincoli alla gestione delle proposte di negoziazione nel giorno di scadenza, alla disciplina dei block trades, alla presenza di controlli automatici delle negoziazioni; agli orari di negoziazione, alle strategie operative oggetto di proposte combinate standard e agli obblighi degli operatori market makers). L'introduzione dei derivati dell'indice S&P/MIB è avvenuta nel mese di marzo. In previsione di tale evento, Borsa Italiana aveva cessato la generazione di scadenze sui contratti derivati dell'indice Mib30 successive a quella di settembre 2004. Da marzo a settembre 2004 è stato pertanto possibile negoziare future, minifuture e opzioni sull'indice Mib30 e sull'indice S&P/MIB; la fase di transizione si è conclusa con la scadenza, avvenuta il 17 settembre, dell'ultima serie di derivati dell'indice Mib30. Attualmente sono negoziabili esclusivamente strumenti derivati dell'indice S&P/MIB. La Borsa Italiana continua peraltro a calcolare il valore dell'indice Mib30, sebbene a fini meramente informativi. La composizione dell'indice S&P/MIB si fonda sui criteri del flottante e della liquidità dei componenti, nonché della rappresentazione dei principali settori mercato. L'indice S&P/MIB copre il 70 per cento dell'universo azionario del mercato italiano (comprendendo sia le azioni quotate in borsa che quelle quotate sul Nuovo Mercato) e, a differenza dell'indice Mib30, non ha un numero fisso di componenti (si veda anche il capitolo II "I mercati").

Nel mese di ottobre, è stata approvata la modifica concernente l'introduzione della figura dell'operatore specialista sul mercato Idem. La liquidità di tale mercato è garantita dalla presenza di operatori market makers, che inviano proposte di negoziazione in acquisto e vendita e la cui attività viene qualificata dalla Borsa Italiana come attività svolta in conto proprio. La previsione dell'operatore specialista aumenta il numero dei soggetti che forniscono liquidità alle negoziazioni, consentendo allo specialista di svolgere l'attività del market maker, anziché in conto proprio, avvalendosi di altre società appartenenti allo stesso gruppo, purché autorizzate all'attività di negoziazione nel Paese di origine.

Nel mese di gennaio 2005, sono state approvate le modifiche apportate da Borsa Italiana alle classi di scostamento minimo di prezzo tra le proposte di negoziazione sui contratti futures su azioni, finalizzate a ridurre il differenziale minimo dei prezzi di acquisto e vendita presenti nel *book* di negoziazione.

Con riferimento al mercato dei *covered warrants*, la Commissione ha approvato, rispettivamente nei mesi di aprile e ottobre, le modifiche alla denominazione e alle condizioni di ammissione a quotazione dei *covered warrants* con scadenza superiore a cinque anni.

La Borsa Italiana ha ridenominato il Mercato telematico dei covered warrant "Mercato telematico dei securitised derivatives" (SeDeX). Tale cambiamento è inteso a evitare l'associazione tra il nome del mercato e la definizione di un unico strumento finanziario, quello dei covered warrants, ivi negoziato.

Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana è stato modificato al fine di ammettere alla quotazione covered warrants aventi scadenza superiore a cinque anni. La Borsa Italiana ha posto come condizione per l'ammissione di tali strumenti la presenza di una richiesta motivata dell'emittente e la sussistenza di informazioni sufficienti ai fini della determinazione del prezzo dello strumento stesso.

A seguito dell'intesa pervenuta dalla Banca d'Italia, la Consob ha approvato, nel mese di maggio, alcune modifiche al Regolamento del mercato delle obbligazioni non governative e dei titoli emessi da

organismi internazionali partecipati da Stati gestito dalla Mts spa. L'Istituto ha inoltre fornito il parere di competenza al Ministero dell'Economia e delle Finanze con riferimento alle modifiche regolamentari del mercato all'ingrosso di titoli di Stato e del mercato BondVision su titoli di Stato, gestiti dalla Mts spa.

La Commissione ha approvato, sempre nel mese di maggio, alcune modifiche al Regolamento e alle relative Istruzioni del mercato regolamentato organizzato e gestito da Tlx spa. La modifica principale ha riguardato l'introduzione della previsione relativa all'ammissione alla negoziazione di strumenti emessi da organismi sopranazionali partecipati da almeno uno Stato membro dell'Unione Europea in assenza di un nuovo prospetto di quotazione.

Nel corso dell'anno, la Commissione ha riconosciuto, ai sensi dell'articolo 67, comma 2, del Tuf, tre mercati esteri extracomunitari. Si tratta dei mercati elettronici su strumenti derivati aventi sede negli Stati Uniti e denominati "Eurex US", "e-cbor" e "Globex", gestiti rispettivamente da "U.S. Futures Exchange, L.L.C.", "The Board of Trade of the City of Chicago, Inc." e "Chicago Mercantile Exchange, Inc."

Il riconoscimento è avvenuto a seguito della conclusione delle relative istruttorie, volte a verificare, tra l'altro, che le informazioni sugli strumenti finanziari e sugli emittenti, le modalità di formazione dei prezzi, le modalità di liquidazione dei contratti, le norme di vigilanza sui mercati e sugli intermediari fossero equivalenti a quelle previste dalla normativa vigente in Italia e comunque in grado di assicurare adeguata tutela degli investitori.

A seguito del riconoscimento, intermediari e banche italiane possono ottenere un accesso remoto ai suddetti mercati. Alcuni intermediari hanno pertanto usufruito di tale possibilità, comunicando alla Commissione, ai sensi dell'articolo 18-bis del Regolamento Mercati, la realizzazione di collegamenti telematici che consentono l'inserimento di proposte di negoziazione direttamente presso il mercato estero.

Nel corso del 2004, l'Istituto ha inoltre preso atto dello stato di inattività del mercato estero denominato "Cantor Financial Futures Exchange", già riconosciuto nel corso dell'anno 2000.

Per quanto riguarda il comparto dei sistemi di scambi organizzati, anche nel corso del 2004 e in linea con quanto rilevato l'anno precedente, si è registrato l'ingresso di nuovi organizzatori e l'ampliamento delle tipologie di strumenti finanziari offerte in negoziazione alla clientela.

Il flusso delle segnalazioni dovute in materia di obblighi di trasparenza delle negoziazioni effettuate è stato appropriato: ciò testimonia il superamento, da parte degli organizzatori, della fase di collaudo delle applicazioni informatiche idonee all'assolvimento dei nuovi adempimenti informativi trimestrali, introdotti nel 2003.

Nel mese di dicembre, la Commissione è intervenuta nell'ambito della vigilanza sui sistemi di scambi organizzati, con l'adozione del provvedimento di divieto degli scambi organizzati aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati e non diffusi fra il pubblico in maniera rilevante effettuati sul sistema di scambi organizzati e gestito da soggetto diverso da un intermediario abilitato. In particolare, la Commissione ha ritenuto che il sistema, relativamente ai titoli non quotati e non diffusi, non disponesse degli essenziali requisiti di trasparenza e regolarità di funzionamento che devono essere propri di un sistema di scambi organizzati di strumenti finanziari.

I servizi di compensazione, liquidazione e gestione accentrata di strumenti finanziari

Nel mese di luglio, l'Istituto ha fornito il previsto parere di competenza alla Banca d'Italia in merito alle modifiche al Regolamento operativo dei servizi di liquidazione e delle attività accessorie della Monte Titoli Spa.

Per la gran parte, tali modifiche si sono rese necessarie a seguito della chiusura della fase di avvio dell'operatività di Express II. La modifica più significativa, oggetto di analisi da parte anche dell'Express Users Group, che ha proseguito i lavori della disciolta Task Force Express II (concernenti le fasi precedenti e immediatamente successive all'entrata in funzione della nuova piattaforma di liquidazione), è quella che prevede l'introduzione di un sistema di penali da parte della Monte Titoli Spa per le operazioni non regolate al termine della liquidazione lorda della giornata di regolamento e originate da scoperture di titoli e contante. Tale modifica si è resa necessaria per il decorso del termine, previsto nello stesso Regolamento operativo dei servizi di liquidazione, secondo cui la Monte Titoli Spa aveva facoltà di non applicare penali per un periodo non superiore a sei mesi a decorrere dalla data di avvio del servizio di liquidazione netta.

Nel mese di luglio, inoltre, l'Istituto ha fornito il previsto parere di competenza alla Banca d'Italia in merito alle modifiche al Regolamento dei Sistemi di Garanzia delle operazioni su strumenti finanziari, ex artt. 68, 69, comma 2 e 70 del Tuf, della Cassa di Compensazione e Garanzia Spa.

Fra queste modifiche, rileva sottolineare quella inerente la costituzione di un default fund, costituito esclusivamente dai versamenti dei partecipanti diretti, dedicato al solo comparto obbligazionario Mts,¹ che si affiancherà, mantenendosi distinto, a quello già esistente per i comparti azionario e derivati. Inoltre, in relazione alla presenza di un'ulteriore controparte centrale operante nel Mts (LCH Clearnet S.A.), vigerà il principio della non trasferibilità degli oneri di un default fra controparti centrali, in virtù della quale una controparte centrale non può essere chiamata in alcun modo a sostenere esborsi a fronte di default di un partecipante all'altra controparte centrale.

VI. LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI

Le banche, le Sim e gli agenti di cambio

Nel corso del 2004 la Commissione è stata impegnata in un'attività assai intensa di vigilanza sugli intermediari mobiliari, spesso sfociata in successive attività di accertamento e contestazione per comportamenti e procedure non conformi alle regole per la prestazione di servizi di investimento.

Il consistente aumento dell'attività è segnalato anche dal notevole incremento degli esposti dei risparmiatori ricevuti dalla Commissione in materia di prestazione di servizi di investimento. Nel 2004 la Commissione ha ricevuto circa 5.300 esposti (Tav. VI.1), contro i circa 3.000 dell'anno precedente. Il forte aumento degli esposti indica un netto incremento del tasso di conflittualità e di contenzioso fra clienti e intermediari, spesso relativo a un numero circoscritto di casi sui quali la Commissione ha poi condotto specifiche attività di indagine.

Tav. VI.1

Esposti degli investitori in materia di servizi di investimento

	Oggetto dell'esposto														
	Negoziazione e raccolta ordini					Gestione di patrimoni				Collocamento e offerta fuori sede					Totale
	Informativa preventiva su strumenti finanziari	Oneri commissionali	Operazioni non adeguate senza preventiva conferma del cliente	Esecuzione ordini	Altro	Informativa preventiva su caratteristiche gestione	Rispetto del contratto / regolamento di gestione	Rendimenti insoddisfacenti	Altro	Assegnazione lotto prenotato o ordinato	Rappresentazione caratteristiche prodotti / servizi	Esecuzioni disposizioni	Ipotesi di attività abusiva	Altro	
2000	46	5	26	93	68	17	57	11	27	7	22	4	1	13	397
2001	38	1	65	109	29	27	152	19	238	1	47	38	25	28	817
2002	322	5	53	194	72	27	99	40	114	17	40	39	1	7	1.030
2003	2.195	3	66	434	111	44	110	30	22	2	145	9	2	4	3.177
2004	3.475	18	476	83	524	182	49	20	285	--	247	18	--	6	5.383

Nel 2004, la Consob è stata fortemente impegnata nella puntuale valutazione delle condotte poste in essere dagli intermediari nella vendita ai clienti delle obbligazioni *corporate*.

Con riferimento a tali casi la valutazione dei comportamenti degli intermediari si è basata sulle risultanze di una attività ispettiva impegnativa e particolarmente complessa.

Nel 2003 erano state avviate 6 ispezioni presso i principali gruppi bancari italiani, e per altri 4 intermediari era stato richiesto alla Banca d'Italia di effettuare accertamenti per profili di competenza della Consob. Nel corso del 2004 sono stati avviati accertamenti ispettivi presso altre 2 banche e 1 Sgr (Tav. aVI.1).

La particolare complessità dei casi ispettivi e la natura dei comportamenti da mettere in luce hanno inciso non solo sulla tipologia e sulle modalità tecniche delle analisi da compiere sui soggetti ispezionati in sede di singola verifica ispettiva, ma anche sugli accertamenti da porre in essere nelle successive fasi dei procedimenti ispettivi e sulla gestione dei relativi esiti.

La complessità degli accertamenti ispettivi ha reso necessario l'uso di metodologie di analisi particolarmente complesse e articolate, in virtù della natura dei fenomeni indagati e delle finalità per le quali gli stessi sono stati analizzati, e ha spesso richiesto ulteriori atti di vigilanza nelle fasi successive alla chiusura delle verifiche ispettive.

Complessivamente, dunque, fra il 2003 e il 2004, sono stati sottoposti ad accertamenti ispettivi per i profili relativi alla vendita di obbligazioni *corporate*, praticamente tutti i principali gruppi bancari italiani, rappresentanti in complesso il 67 per cento circa del totale dei titoli in deposito e delle gestioni individuali del sistema bancario.

Con riferimento alla “vicenda Cirio” sono stati intrapresi e, per quanto di competenza, condotti a termine i procedimenti sanzionatori relativi agli esponenti aziendali delle dieci banche ispezionate (si veda anche il Capitolo VII “I provvedimenti sanzionatori e cautelari”).

La selezione degli intermediari è avvenuta individuando i maggiori “venditori netti” di tali obbligazioni nei confronti della clientela retail (attraverso i quali è transitato il 70 per cento circa delle negoziazioni), e tenendo conto dell'elemento “qualitativo” consistente essenzialmente nella eventuale partecipazione diretta, o mediante altra società del gruppo, alle operazioni di collocamento dei prestiti obbligazionari.

L'articolata istruttoria ha messo in luce le numerose criticità in relazione all'attività di negoziazione, specie sul cosiddetto grey market, nei confronti di clienti non professionali e avente ad oggetto titoli (come appunto le obbligazioni in questione) privi di rating e per i quali non è prevista dalle norme vigenti la redazione di un prospetto informativo. Infatti, nella misura in cui altri operatori o il mercato non offrono informazioni (o valutazioni) sullo strumento finanziario trattato, la funzione dell'intermediario al quale compete di fornire ai clienti informazioni adeguate sugli strumenti finanziari assume maggiore rilievo e delicatezza.

Pur essendo le indagini occasionate dalla “vicenda Cirio”, le stesse hanno rivelato aree critiche che trascendono il caso specifico e caratterizzano il modo stesso di prestare il servizio di investimento da parte degli intermediari, denotando carenze e difetti di ordine procedurale, e come tali suscettibili di dispiegare i propri effetti a prescindere dalla tipologia specifica dello strumento finanziario trattato.

L'azione di vigilanza della Consob nei confronti degli intermediari si basa infatti su di un approccio trasversale, fondato su di un'analisi dell'idoneità delle procedure e dell'assetto organizzativo ad assicurare il rispetto delle regole di condotta. Qualora quindi emergano anomalie di tipo procedurale o organizzativo, esse possono potenzialmente coinvolgere l'operatività di un intermediario rispetto a qualsiasi strumento trattato con la clientela.

Tale modello di vigilanza, che ha quindi ispirato le citate verifiche ispettive, non è dunque incentrato sui singoli “casi” o “prodotti” collocati, ma è teso a valutare in maniera trasversale e generale le procedure e l'assetto organizzativo dei soggetti vigilati.

Anche altri casi critici che hanno coinvolto numerosi risparmiatori (in particolare, la vendita di obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina), sono stati quindi affrontati nell'ottica di valutare eventuali carenze procedurali in capo agli operatori.

Nel “caso Argentina”, le verifiche si sono concentrate su taluni grandi intermediari che, sulla base di indici quantitativi e in ragione del numero e della rilevanza degli esposti degli investitori pervenuti all'Istituto, potevano risultare particolarmente coinvolti. Le indagini sono risultate complesse anche in ragione del fatto che hanno riguardato intermediari di ampie dimensioni e articolazione, e dal fatto che sono intervenuti alcuni importanti processi di ristrutturazione aziendale e societaria nel periodo di operatività sui *bond* Argentina.

Alla luce degli specifici e articolati elementi acquisiti, sono state inoltrate lettere di contestazione agli esponenti aziendali (consiglieri di amministrazione, sindaci, direttori generali, responsabili di aree operative, responsabili della funzione di controllo interno) contenenti rilievi relativi a carenze delle procedure interne (in violazione dell'art. 56 del Regolamento Consob in materia di intermediari); alla carente conoscenza dello strumento finanziario oggetto di trattazione (in violazione dell'art. 26, comma 1, lett. e), del citato regolamento); alla carente informazione alla clientela sulla natura e sui rischi delle operazioni (in violazione dell'art. 28, comma 2, del citato regolamento); alla carente valutazione dell'adeguatezza delle disposizioni impartite dal cliente (in violazione dell'art. 29 del citato regolamento) e alla carente segnalazione della situazione di conflitto di interessi derivante dalla partecipazione dell'intermediario negoziatore (o di altra società del gruppo) ai consorzi di collocamento dei titoli trattati, o derivante dalla qualità di banca finanziatrice dell'emittente titoli venduti alla clientela.

Valutati gli argomenti difensivi, di diritto e di fatto, addotti da tutti gli interessati, si è formulata al Ministero dell'economia e delle finanze, a esito della fase procedimentale di competenza, un'articolata e puntuale proposta di sanzioni pecuniarie amministrative per ciascun soggetto ritenuto responsabile (si veda anche il Capitolo VII “I provvedimenti sanzionatori e cautelari”).

Nel corso del 2004 la Consob ha altresì avviato e concluso un procedimento sanzionatorio avente ad oggetto l'operatività svolta da un intermediario bancario, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento nei confronti della clientela *retail*.

La complessa azione di vigilanza ha riguardato operazioni sostanzialmente riconducibili a due macro tipologie: a) i cosiddetti piani finanziari, che prevedevano l'erogazione da parte dell'intermediario di un finanziamento al cliente finalizzato all'acquisto da parte di quest'ultimo di strumenti finanziari; b) i prodotti compositi, derivanti dalla contestuale conclusione di operazioni aventi ad oggetto titoli di Stato e contratti di natura derivata, nelle quali il cliente risultava contemporaneamente acquirente del titolo di Stato e venditore di un'opzione put.

Dalle analisi condotte, le operazioni descritte sono risultate caratterizzate da una elevata complessità e opacità, tali da poter ingenerare nella clientela difficoltà di un'immediata comprensione degli effettivi profili di rischio e rendimento delle stesse; sia i piani finanziari che i prodotti compositi risultavano poi adatti a una clientela disposta a sopportare un elevato livello di rischio, in quanto la leva finanziaria ingenerata dal finanziamento e l'operazione di vendita di un'opzione put determinavano l'assenza di garanzia del capitale investito. È inoltre emerso che l'intermediario ha adottato una politica commerciale particolarmente aggressiva, che gli ha consentito di conseguire elevati volumi di vendita.

In tale contesto sono state rilevate numerose violazioni della disciplina di settore, con particolare riferimento: a) alla violazione dei principi di comportamento diligente e corretto e dell'agire nell'interesse dei clienti; b) all'inidoneità delle procedure poste a presidio della prestazione dei servizi di investimento; c) alle carenze nella funzione di controllo interno; d) alla inadeguata conoscenza delle operazioni di investimento proposte alla clientela; e) alla carente informativa alla clientela in merito alle operazioni di investimento complesse; f) alla carente valutazione dell'adeguatezza delle operazioni compiute per conto della clientela; g) al mancato rispetto della disciplina sulla best execution.

Valutati gli argomenti difensivi, di diritto e di fatto, addotti da tutti gli interessati, si è formulata al Ministero dell'economia e delle finanze, a esito della fase procedimentale di competenza, un'articolata e puntuale proposta di sanzioni pecuniarie amministrative per ciascun soggetto ritenuto responsabile (in complesso circa 40 persone).

Parallelamente ai procedimenti sanzionatori, sono stati avviati interventi volti a monitorare l'implementazione, da parte degli intermediari interessati, dei miglioramenti procedurali segnalati come necessari.

La Consob è stata impegnata nella consueta attività di gestione dell'albo delle Sim. Il numero di soggetti iscritti risulta in continua diminuzione, in parte per effetto di un fenomeno di concentrazione del settore, legato a operazioni di acquisizione, e in parte per effetto di trasformazione in banca. Alla fine del 2003, vi erano infatti 115 Sim iscritte, contro 131 del 2004 (Tav. aVI.2).

Nel corso del 2004, la Consob ha trasmesso al Ministero dell'economia e delle finanze il parere di propria competenza circa un progetto di modifica dello statuto del Fondo nazionale di garanzia. Nello stesso periodo è stato reso, inoltre, il parere relativo all'aggiornamento annuale del piano per la copertura finanziaria della gestione speciale del Fondo nazionale di garanzia, relativa alle insolvenze anteriori al 1° febbraio 1998.

Il Fondo ha proseguito la nuova gestione avviata, ai sensi dell'art. 59 del Tuf, con riferimento alle procedure concorsuali per le quali lo stato passivo è stato depositato a far tempo dal 1° febbraio 1998 (Tav. aVI.3). In particolare, il sistema di indennizzo è intervenuto per 19 casi di insolvenza (11 Sim e 8 agenti di cambio). Tale gestione si affianca alla cosiddetta gestione speciale, alla cui copertura concorre il Ministero dell'economia e delle finanze, disciplinata dal regime anteriore al Tuf; essa riguarda 25 insolvenze con stato passivo depositato anteriormente al 1° febbraio 1998.

Le società di gestione collettiva del risparmio

Nel corso del 2004, la Commissione ha dato avvio a una prima fase di implementazione di un modello informatico di vigilanza diretto a monitorare e rilevare, su base continuativa, eventuali segnali di anomalie nei comportamenti e nelle procedure assunte dalla Sgr per la prestazione dei servizi.

In particolare, tale modello si fonda sull'elaborazione di un triplice ordine di informazioni (tecniche e di stile di gestione dei portafogli; assetto ed evoluzione della situazione economico-patrimoniale; organizzazione e procedure delle Sgr) e sulla loro analisi integrata al fine di individuare comportamenti non in linea con i generali principi di correttezza e trasparenza posti dalla legislazione primaria e regolamentare.

Nell'ambito della vigilanza sulla trasparenza svolta nel corso dell'anno 2004, particolare attenzione è stata rivolta allo sviluppo del mercato dei fondi comuni di investimento chiusi e, nell'ambito di questi, dei fondi immobiliari.

Al riguardo, l'attività istruttoria svolta ha posto in evidenza talune problematiche connesse all'informativa da rendere attraverso i prospetti, proprie di tali tipologie di Oicr. In particolare, sono state rilevate e risolte criticità informative con riferimento alle modalità di effettuazione delle operazioni di apporto (descrizione delle operazioni in conflitto di interessi e individuazione del regime fiscale applicabile), alle peculiarità strutturali dei fondi di tipo "semi-

chiuso” (net asset value - NAV - al quale far riferimento per le sottoscrizioni di quote successive alla prima emissione) e all’informativa da pubblicare relativamente alle relazioni di stima degli asset immobiliari.

Sempre nell’ambito della vigilanza sulla trasparenza, nel 2004 l’attività dell’Istituto si è indirizzata verso l’analisi del fenomeno, che registra una diffusione sempre crescente, dell’utilizzo di diverse classi di quote, riferite a uno stesso fondo comune d’investimento, o di diverse classi di azioni (per le Sicav), in particolare in relazione all’offerta in Italia di Oicr esteri armonizzati.

Si tratta di articolazioni interne ai prodotti della gestione collettiva del risparmio attraverso le quali si determinano differenti modalità di partecipazione degli investitori agli Oicr commercializzati in Italia. Tali classi risultano, infatti, caratterizzate da un diverso regime commissionale applicato ai partecipanti allo stesso fondo (o comparto) in funzione a) delle differenti tipologie di investitori, ai quali viene riservato l’investimento (classi *institutional/retail*), b) della disponibilità di “servizi” supplementari (ad esempio, la copertura del rischio di cambio, facoltà di conversione), c) delle differenti modalità di pagamento delle commissioni in relazione al periodo di detenzione dell’investimento (cosiddetto *holding period*) ipotizzato e d) della presenza di sistemi di incentivo per la sottoscrizione di quote di risparmio rilevanti (commissioni correlate all’ammontare dell’investimento).

A tale riguardo, nelle istruttorie relative a offerte in Italia in regime di mutuo riconoscimento, l’individuazione dei presupposti che giustificano i diversi oneri applicati alle diverse classi è risultata in alcuni casi problematica. La Commissione ha pertanto predisposto un’articolata attività di vigilanza informativa al fine di assicurare il rispetto del principio di parità di trattamento tra i destinatari dell’offerta, previsto dalla normativa interna in materia di appello al pubblico risparmio (artt. 95, comma 1, lett. c), del Tuf, e 14, comma 1, del Regolamento Consob in materia di Emittenti). In particolare, si è provveduto a chiedere alle società interessate di chiarire i criteri oggettivi posti a fondamento del diverso regime commissionale relativo alle classi emesse. Le medesime società, nel rispondere ai rilievi formulati, hanno ritenuto opportuno introdurre nella documentazione d’offerta ulteriori informazioni idonee a consentire una scelta d’investimento consapevole anche in relazione alle varie componenti di costo dell’investimento proposto.

È stata altresì avviata un’indagine conoscitiva, selezionando un campione rappresentativo delle società di gestione armonizzate operanti in Italia, con l’obiettivo di effettuare un controllo della disclosure delle condizioni d’offerta e delle specifiche funzionalità che caratterizzano le classi offerte.

La Commissione, completando il piano avviato nel 2003, ha intrapreso un’azione di monitoraggio finalizzata a verificare il rispetto delle norme di correttezza comportamentale da parte delle Sgr di piccole e medie dimensioni. A tale scopo, è stato selezionato un campione di 8 società aventi, alla data del 31 dicembre 2003, un patrimonio gestito, espresso in percentuale di quota di mercato, compreso tra lo 0,3 e il 3 per cento.

L’indagine, relativa al biennio 2002-2003, ha condotto all’individuazione di aree di criticità riconducibili essenzialmente alla seguente casistica: a) inadeguatezza dei presidi di controllo di secondo e terzo livello in quanto prevalentemente incentrati su aspetti di carattere amministrativo piuttosto che sull’attività di gestione effettivamente svolta; b) scarsa formalizzazione, ovvero mancato rispetto, delle procedure adottate in tema di processo decisionale di investimento o di registrazione degli ordini; c) limitatezza degli applicativi informatici di front office utilizzati sia nell’ambito della gestione individuale che di quella collettiva; d) aleatorietà della struttura delle fonti di reddito causata dalla notevole incidenza, nell’ambito delle commissioni attive, delle commissioni di incentivo, nonché idoneità a favorire, atteso l’elevato numero di contratti di soft commission stipulati, la realizzazione di comportamenti potenzialmente in conflitto con l’interesse degli investitori.

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Al riguardo, si è fatto ricorso, in 5 casi, allo strumento della convocazione dei consigli di amministrazione al fine di indurre gli amministratori delle Sgr interessate a esaminare le fattispecie evidenziate e a individuare le risorse organizzative e procedurali atte al loro superamento. In 3 casi specifici, sono state inoltre deliberate verifiche ispettive.

Come per il 2003, anche nel 2004 la Commissione ha ritenuto opportuno prestare una specifica attenzione alle politiche di investimento delle Sgr relative alle obbligazioni *corporate*.

Il valore dei titoli corporate detenuti dalle Sgr al 30 giugno 2004 è aumentato di circa 1,2 miliardi di euro rispetto alla stessa data del 2003, portando il totale del patrimonio investito in corporate bond a circa 7,9 miliardi di euro (Tav. VI.2). L'incremento maggiore è stato legato agli investimenti delle gestioni patrimoniali istituite dalle Sgr, cui si contrappone una riduzione degli investimenti da parte degli Oicr. Gli investimenti delle Sgr sono però fortemente concentrati sui titoli emessi dai principali gruppi quotati; in particolare, circa 5,5 miliardi di euro dei corporate bond detenuti al 30 giugno 2004 sono riferibili a tre gruppi quotati (Telecom, Enel e Autostrade; Tav. VI.3). L'attenzione delle Sgr si è rivolta inoltre verso i bond emessi da Infrastrutture Spa, dal gruppo Italenergia e dal gruppo Finmeccanica.

Tav. VI.2

Corporate bonds nel portafoglio delle gestioni individuali e collettive delle Sgr¹
(dati al 30 giugno; valori monetari in milioni di euro)

	Gestioni patrimoniali		Oicr aperti (Sgr e Sicav)		Totale	
	Controvalore	% del patrimonio gestito	Controvalore	% del patrimonio gestito	Controvalore	% del patrimonio gestito
2003	3.352	1,3	3.315	0,8	6.667	1,1
2004	4.986	2,2	2.892	0,7	7.878	1,3

Fonte: Elaborazioni su dati tratti dalle segnalazioni statistiche di vigilanza Consob e Banca d'Italia. Sono escluse le obbligazioni emesse da società per la cartolarizzazione dei crediti. ¹ L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Tav. VI.3

Obbligazioni corporate dei principali gruppi quotati detenute dalle Sgr nell'ambito della gestione collettiva e individuale
(dati al 30 giugno 2003; valori monetari in milioni di euro)

Principali gruppi quotati	Consistenze	Totale in rapporto ai debiti finanziari consolidati 2003 ¹
Telecom - Olivetti	2.887	7,0
Enel	1.895	8,1
Autostrade	766	8,1
Italenergia - Edison	383	8,2
Ifil - Fiat	305	1,2
Eni	255	1,5
Finmeccanica	99	3,1
Asm Brescia	75	13,5
Cir	61	3,7
Pirelli	43	1,6
Seat	28	4,4
Benetton	23	0,9
Impregilo	11	0,6
Autostrada To-Mi	7	1,3
St Microelectronics	7	0,3

Fonte: Elaborazioni su dati derivanti da segnalazioni statistiche di vigilanza Consob e Banca d'Italia e R&S 2004 Mediobanca. Sono escluse le obbligazioni emesse da società per la cartolarizzazione dei crediti. ¹ Dati in percentuale.

In tema di *corporate governance* delle Sgr, è continuata l'analisi, avviata nel 2003, sulla struttura dei consigli di amministrazione delle Sgr e sulla presenza dei requisiti di indipendenza degli amministratori, con particolare riferimento alle società facenti parte di gruppi bancari.

I dati riferiti ai consigli di amministrazione delle prime 17 Sgr di matrice bancaria (con un patrimonio gestito complessivo di circa 300 miliardi di euro, pari a circa l'82 per cento del totale del patrimonio gestito dei fondi armonizzati di diritto italiano) evidenziano, in numerosi casi, come gli amministratori rivestano spesso una carica anche nella banca capogruppo o in altre società del medesimo gruppo bancario. Su 161 amministratori complessivamente considerati, solo 32 (20 per cento circa) non sono amministratori anche in altre società del gruppo di appartenenza della Sgr; in 34 casi (21 per cento circa) i componenti del consiglio di amministrazione della Sgr ricoprono cariche nella banca capogruppo (Tav. VI.4).

Tav. VI.4

Incroci fra i consigli di amministrazione delle Sgr e quelli delle società del gruppo

Cariche ricoperte nelle Sgr	Cariche ricoperte nella banca capogruppo					Cariche in altre società del gruppo	Senza cariche nelle società del gruppo	Totale complessivo
	Presidente	Amministratore Delegato	Consigliere	Direttore Generale	Dirigente			
Amministratore Delegato						11	1	12
Consigliere	2	1	7	5	15	61	7	98
Consigliere esecutivo						9	4	13
Consigliere indipendente						1	17	18
Presidente	1		1	1		11	1	15
Presidente consigliere esecutivo						2	2	4
Presidente consigliere indipendente	1							1
<i>Totale</i>	<i>4</i>	<i>1</i>	<i>8</i>	<i>6</i>	<i>15</i>	<i>95</i>	<i>32</i>	<i>161</i>

Fonte: Prospetti informativi. Dati relativi alle prime 17 Sgr di matrice bancaria per patrimonio gestito (a gennaio 2005).

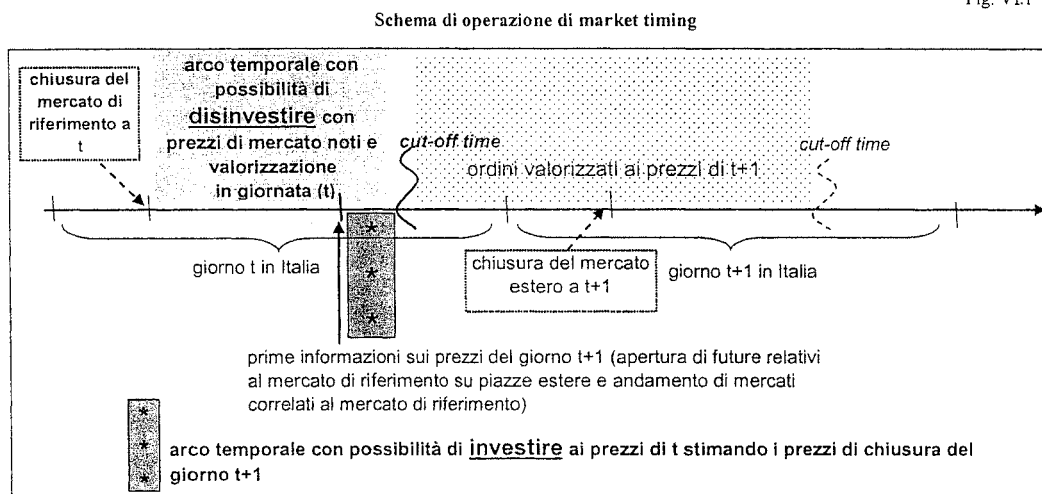
Nel 2004 si è conclusa l'indagine relativa al fenomeno del *market timing* su quote di fondi comuni di investimento aperti italiani avviata nel corso del 2003. Tale fenomeno consiste nella conclusione di operazioni di sottoscrizione e rimborso di quote di fondi, da parte di alcuni sottoscrittori, in un breve lasso temporale, al fine di anticipare le tendenze dei mercati finanziari (Fig. VI.1). Ciò può tradursi in un vantaggio da parte di alcune categorie di investitori (cosiddetti *market timers*) a discapito di altre (investitori di lungo periodo) e, conseguentemente, in una violazione del principio della parità di trattamento degli investitori.

L'indagine ha tratto spunto dall'emersione del fenomeno sul mercato americano dove il grado di diffusione delle pratiche di market timing su quote di fondi ha indotto la Securities and Exchange Commission a richiedere alle società di gestione specifici presidi procedurali. Lo International Organization For Governmental Securities Commissions (Iosco) è impegnato nella definizione di standard internazionali di intervento. Tali pratiche risultano di portata minore in Europa, come emerge dalle analisi svolte dai regulators europei su impulso del Committee of European Securities Regulators (Cesr) nel corso del 2004.

Oggetto di monitoraggio sono state, in particolare, le procedure di ricezione e registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso da parte di sette Sgr (rappresentative di circa il 25 per cento del mercato domestico delle gestioni collettive), nonché le operazioni concluse nel periodo gennaio 2003 - giugno 2003 per conto di 118 fondi comuni selezionati tra quelli istituiti dalle medesime Sgr.

Dall'analisi delle procedure di raccolta, registrazione, controllo e valorizzazione degli ordini sono emerse talune carenze concernenti le modalità di formalizzazione delle singole fasi del processo aziendale. È stata, inoltre, rilevata la non piena idoneità delle procedure di valorizzazione degli ordini di sottoscrizione/rimborso relativamente ai fondi specializzati in mercati di investimento con chiusura anticipata per il fuso orario rispetto al momento di accettazione degli ordini stessi (cut-off time). In particolare, la fissazione di un limite orario per l'accettazione degli ordini da valorizzare in giornata eccessivamente ritardato è atta a incentivare comportamenti di market timing, basati, di fatto, sulla previsione del valore che la quota del fondo andrà ad assumere.

Fig. VI.1



La realizzazione delle attività di market timing presuppone una immediata trasmissione degli ordini dal collocatore alla Sgr o un invio degli ordini direttamente alla Sgr.

L'esame dell'operatività relativa ai fondi selezionati, si è focalizzato sulle operazioni di sottoscrizione e rimborso concluse per un uguale numero di quote in un breve lasso temporale e su tutte quelle poste in essere dagli operatori maggiormente attivi (cosiddetti frequent traders), rappresentati principalmente dalle gestioni patrimoniali. Sono state, inoltre, analizzate le operazioni concluse dai dipendenti delle Sgr al fine di monitorare eventuali fenomeni di sfruttamento di informazioni privilegiate sulla composizione dei portafogli dei fondi (cosiddetto internal dealing).

In generale non sono state rilevate operazioni riconducibili a strategie di market timing o di internal dealing.

I promotori finanziari

L'attività di vigilanza sui promotori finanziari nel corso dell'anno 2004 ha preso impulso, come di consueto, da esposti provenienti dagli investitori, dall'esito di verifiche ispettive effettuate presso gli intermediari, da comunicazioni dell'Autorità o della Polizia giudiziaria e da segnalazioni degli intermediari.

Nel 2004 si è registrata una sostanziale stabilità del numero delle comunicazioni con le quali sono state segnalate presunte irregolarità a carico di promotori finanziari (445 contro 461 del 2003).

Il numero dei nuovi iscritti all'albo dei promotori finanziari (pari a 2.982) è sensibilmente diminuito rispetto all'anno precedente (4.530), mentre il numero delle cancellazioni è rimasto sostanzialmente stabile

rispetto a quello dell'anno precedente (4.644 contro 4.735 nel 2003). Questa dinamica ha portato a una riduzione del numero di promotori iscritti all'albo a fine 2004 (64.894, contro i 66.554 iscritti alla fine del 2003; Tav. aVI.4).

L'attività di vigilanza sui promotori ha dato luogo a un'intensa attività di *enforcement* e all'adozione di numerosi provvedimenti sanzionatori (si veda il capitolo VII "I provvedimenti sanzionatori e cautelari").

VII. I PROVVEDIMENTI SANZIONATORI E CAUTELARI

I provvedimenti relativi agli intermediari e ai promotori finanziari

Nel corso del 2004 la Consob ha concluso 22 procedimenti sanzionatori per violazioni della normativa in materia di prestazione dei servizi di investimento (Tav. VII.1). Le proposte di sanzione hanno riguardato 516 soggetti (fra cui un agente di cambio) e l'importo complessivo delle sanzioni proposte al Ministero dell'economia e delle finanze è stato pari a 14,3 milioni di euro.

Il fortissimo incremento dell'ammontare delle sanzioni proposte rispetto ai precedenti anni, oltre che del numero di soggetti coinvolti, è da ricollegare prevalentemente all'azione di *enforcement* relativa al "caso Cirio", che ha coinvolto gli esponenti aziendali di alcuni dei principali gruppi bancari italiani (si veda anche il capitolo VI "La vigilanza sugli intermediari mobiliari").

Tav. VII.1

Sanzioni amministrative pecuniarie proposte nei confronti di intermediari mobiliari¹
(valori monetari in migliaia di euro)

	Numero casi					Numero esponenti sanzionati					Importo delle sanzioni proposte				
	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale
1999	23	25	3	--	51	71	71	3	--	145	647	566	120	--	1.333
2000	13	21	14	--	48	71	88	14	--	48	986	901	100	--	1.987
2001	5	10	1	--	16	31	52	1	--	84	252	860	39	--	1.151
2002	5	12	5	5	27	90	161	6	61	318	557	1.319	136	1.147	3.159
2003	7	3	1	6	17	114	25	3	73	215	1.847	172	54	369	2.441
2004	18	3	1	--	22	504	11	1	--	516	14.087	108	55	--	14.250

¹ L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Con riferimento alle banche, e in larga misura in virtù delle contestazioni legate alle indagini sul "caso Cirio", la maggior parte delle violazioni riscontrate ha riguardato il servizio di negoziazione in conto proprio (oltre 1.700 violazioni) e l'attività di collocamento (261 violazioni contestate) (Tav. VII.2). Sempre con riferimento alle banche, le violazioni più frequentemente riscontrate hanno avuto natura comportamentale (oltre il 70 per cento) e gli esponenti aziendali ai quali tali violazioni sono state contestate sono stati, oltre ai componenti del consiglio di amministrazione (154 amministratori esecutivi e 183 non esecutivi), i sindaci (76 soggetti), i direttori generali (32 soggetti), i responsabili della funzione di controllo interno (21 soggetti) e anche alcuni dipendenti (38 soggetti).

L'importo delle sanzioni proposte nei confronti di esponenti aziendali di Sim è assai più modesto rispetto a quello relativo alle banche (poco più di 100 mila euro) e le violazioni contestate hanno avuto ad oggetto essenzialmente il servizio di collocamento. Tale circostanza è dovuta al modesto ruolo che tali soggetti hanno avuto con riferimento alle suddette attività.

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. VII.2

Sanzioni amministrative pecuniarie proposte nei confronti di esponenti aziendali di intermediari nel 2004¹
(valori monetari in migliaia di euro)

	Sim		Banche		Agenti di cambio		Sgr	
	N.	Importi	N.	Importi	N.	Importi	N.	Importi
Esponenti aziendali								
Amministratori esecutivi	1	17,4	154	5.395,9	1	55,0	--	--
Amministratori non esecutivi	3	31,0	183	4.362,4	--	--	--	--
Presidente collegio sindacale	1	14,6	20	660,3	--	--	--	--
Altri sindaci	2	23,0	56	1.347,8	--	--	--	--
Direttore Generale	1	5,5	32	1.028,2	--	--	--	--
Controller	1	7,5	21	469,9	--	--	--	--
Dipendenti	2	9,0	38	823,2	--	--	--	--
Totale	11	108,0	504	14.087,8	1	55,0	--	--
Sanzioni proposte e irrogate nel 2004^{2,3}								
Proposte	19	108,0	117	448,7	3	55,0	--	--
Irrogate	19	108,0	117	448,7	3	55,0	--	--
Tipologia di violazione⁴								
Procedurale	16	95,0	515	5.216,8	2	30,0	--	--
Comportamentale	3	13,0	1.426	13.033,5	1	25,0	--	--
Servizio di investimento/Gestione⁴								
Collocamento	17	99,0	261	4.033,0	--	--	--	--
Raccolta ordini	--	--	44	67,1	3	55,0	--	--
Negoziiazione conto terzi	--	--	229	1.454,6	2	55,0	--	--
Negoziiazione conto proprio	2	9,0	1.712	16.795,8	--	--	--	--
Gestione collettiva	--	--	--	--	--	--	--	--
Gestione individuale e collettiva	--	--	--	--	--	--	--	--
Gestione individuale	--	--	--	--	--	--	--	--

¹ L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ² I dati si riferiscono esclusivamente alle sanzioni che risultavano effettivamente irrogate dal Ministero dell'economia e delle finanze alla fine del 2004. ³ Il totale differisce dai precedenti per effetto dell'applicazione del cumulo giuridico e il numero si riferisce al numero di violazioni commesse dagli esponenti aziendali. ⁴ I dati differiscono dai precedenti in quanto la stessa violazione può riferirsi a più servizi.

In generale, circa il 25 per cento delle sanzioni proposte nei confronti di intermediari mobiliari (in rapporto al totale del valore monetario delle sanzioni proposte) ha avuto ad oggetto il mancato rispetto dei principi e delle disposizioni che impongono agli intermediari di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi (art. 21, c. 1, lett. d), del Tuf, e art. 56 del Regolamento Consob in materia di intermediari) (Tav. VII.3), e ha riguardato in maniera esclusiva intermediari bancari (Tav. VII.4).