

NOTE METODOLOGICHE

Avvertenze

Nelle tavole della Relazione e dell'Appendice sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

- rilevazione quantitativa nulla;
- fenomeno non esistente;
- fenomeno esistente ma dati non noti;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra dei valori di alcune tavole è dovuta agli arrotondamenti.

Fonte dei dati: se la fonte non è espressamente citata, i dati riportati nelle tavole sono acquisiti dalla Consob nell'ambito dell'esercizio delle attività istituzionali di vigilanza.

LE SOCIETÀ

Tavv. I.2, I.3, I.4, I.5, I.6 e Tavv. al.1, al.4, al.5, al.6

Per la trattazione delle offerte finalizzate all'ammissione a quotazione vengono adottati i seguenti criteri:

- non vengono considerate le offerte effettuate da parte di società estere;
- i dati relativi all'ammontare delle offerte sono riferiti agli esiti dei collocamenti comprensivi delle azioni eventualmente allocate agli investitori istituzionali, alla chiusura dell'offerta, nell'ambito dell'*over allotment*. Si prescinde, pertanto, dalla circostanza che nei 30 giorni successivi all'offerta, in seguito all'esercizio dell'attività di stabilizzazione da parte dei collocatori, la *green shoe* possa non essere esercitata, del tutto o in parte;
- i dati relativi all'evoluzione della struttura proprietaria sono tratti dai prospetti informativi e tengono conto dell'esito dell'offerta comprensivo dell'eventuale effettivo esercizio della *green shoe*; nel caso di riduzione del numero di azioni offerte in vendita rispetto alla previsione contenuta nel prospetto informativo, e in mancanza di specifica indicazione in merito, il computo delle quote *post offerta* di ogni singolo azionista venditore viene effettuato operando una ripartizione della vendita risultante proporzionale a quella prevista;
- la determinazione delle quote dell'azionista di controllo segue un criterio di natura sostanziale che tiene conto di tutte le azioni detenute dai membri di uno stesso nucleo familiare, delle azioni detenute da diverse società facenti capo a un unico soggetto, delle azioni non conferite in eventuali patti di sindacato da parte di soggetti aderenti ai relativi patti; in mancanza di un azionista di controllo, alla voce azionista di controllo viene indicato il primo azionista;
- le azioni proprie vengono detratte dal capitale sociale dell'emittente ai fini del calcolo delle quote degli azionisti rilevanti e della capitalizzazione.

Tav. I.2 e Tav. al.1

Le elaborazioni hanno riguardato esclusivamente le offerte di titoli quotati o emessi da società quotate e le offerte finalizzate alla quotazione. La classificazione temporale delle operazioni di collocamento è effettuata in funzione della data di inizio dell'operazione.

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nel campione non sono incluse le operazioni finalizzate alla ristrutturazione del debito della società emittente e riservate alle banche creditrici, né gli aumenti di capitale con conferimento in natura, mentre sono inclusi gli aumenti di capitale asserviti alla conversione di azioni con conguaglio in denaro. I dati relativi alle offerte destinate al pubblico comprendono l'offerta in borsa dei diritti inoppati e le eventuali quote riservate ai clienti o agli utenti della società emittente; la voce "Altri" comprende i titoli acquistati da membri del consorzio e il collocamento riservato a soggetti nominativamente individuati. In alcune offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione, in cui non è nota la ripartizione dell'offerta tra vendita di titoli già esistenti e sottoscrizione di nuovi titoli per tipologia di destinatario, la ripartizione è stata effettuata in proporzione al numero complessivo di titoli assegnati a ogni categoria.

Tav. I.5

Sono compresi anche i rapporti creditizi e partecipativi esistenti alla data dell'offerta fra le società ammesse a quotazione e i soggetti controllanti o controllati dagli sponsor o dai soggetti collocatori che hanno curato l'operazione.

Nell'ambito dei rapporti creditizi non si considerano le operazioni relative a banche commerciali, nonché quelle in cui non è stato possibile determinare la quota dei finanziamenti erogati; solo in alcuni casi, particolarmente rilevanti, si è tenuto conto del dato relativo agli affidamenti.

Non si considerano le opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni detenute dai predetti soggetti ai fini della rilevazione dei rapporti partecipativi.

Tavv. I.8, I.9, I.10 e Tav. aI.12

L'Archivio Consob sulla trasparenza proprietaria è costituito dalle comunicazioni inviate ai sensi dell'art. 120 del Tuf, in base al quale tutti coloro che partecipano in una società quotata italiana, in misura superiore al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto, devono darne comunicazione scritta alla società stessa e alla Consob che diffonde tali informazioni al mercato.

Per partecipazione rilevante si intende il possesso di quote azionarie superiori al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto (art. 120 Tuf).

I dati riportati nelle tavole si riferiscono alle partecipazioni calcolate sul capitale ordinario delle società.

Tav. I.9

La definizione dei modelli di controllo è la seguente:

- di diritto: si ha quando un singolo azionista detiene più del 50 per cento dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria;
- di fatto: si ha quando un soggetto, che non controlla di diritto la società, è in grado di esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria;
- patto di sindacato: si ha quando la quota aggregata dei diritti di voto detenuta dagli aderenti ad un patto di sindacato di voto è superiore al 50 per cento dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria o consente di esercitare un controllo di fatto.

Tav. aI.3

I dati riguardano le società quotate al momento dell'operazione di cessione della partecipazione. Il controvalore complessivo comprende i soli ricavi da cessione, al lordo degli oneri e delle spese di cessione, e non include anche gli eventuali debiti finanziari trasferiti.

Tav. aI.6

I dati si riferiscono agli intermediari finanziari che svolgono il ruolo di coordinatore dell'offerta globale e di capofila dell'offerta pubblica nelle offerte finalizzate all'ammissione a quotazione.

Nel caso in cui un soggetto partecipi a più operazioni, il dato in tabella è rappresentato dalla somma delle relative offerte rispetto al totale del mercato (costituito, a seconda dei casi, dal totale delle offerte globali o delle offerte pubbliche avvenute nell'anno). Inoltre, qualora per un'operazione vi siano più *global coordinators* e/o *lead managers*, il valore della relativa offerta viene diviso per il numero di soggetti e la quota di mercato di ognuno è calcolata sulla base degli importi così ottenuti.

Tavv. aI.9, aI.10, aI.11

Le informazioni sui patti di sindacato sono ricavate dalle comunicazioni di cui all'art. 122 del Tuf, in base al quale qualunque patto o accordo che comporti per gli aderenti limitazioni o regolamentazioni del diritto di voto, obblighi o facoltà di preventiva consultazione per l'esercizio dello stesso, obblighi circa il trasferimento di azioni, ovvero qualunque accordo per l'acquisto concertato, deve essere comunicato; pena l'inefficacia, alla Consob, entro cinque giorni dalla data di stipula.

Sono stati considerati solo i patti la cui quota sindacata è superiore al 5 per cento.

GLI INTERMEDIARI

Tavv. III.1, III.2, III.8 e Tav. aIII.2

Per gestione individuale si intende quanto disposto dall'art. 1, comma 5, lettera d, del Tuf. Per Oicr si intendono gli organismi di investimento collettivo del risparmio. Il dato relativo ai fondi comprende anche le Sicav.

Tav. III.3

L'analisi degli assetti proprietari è stata effettuata considerando non solo gli azionisti diretti delle società di gestione, ma risalendo al detentore ultimo delle partecipazioni rilevanti; è stato utilizzato, nella classificazione del soggetto controllante, un criterio di "attività prevalente".

Per le società di gestione che non sono caratterizzate né da un controllo di diritto, né da un accordo parasociale, si è cercato di individuare l'eventuale esistenza di relazioni "di coalizione" che, pur non sfociando in accordi parasociali, permettano comunque di attribuire il controllo a un determinato gruppo di soggetti, caratterizzati da un'elevata omogeneità sia per quanto riguarda la natura o forma giuridica, sia per quanto riguarda l'attività svolta.

Per "joint venture" si intende una società in cui l'azionariato sia diviso in due quote, del 50 per cento ciascuna, detenute da soggetti non omogenei.

Per "intermediari finanziari non bancari" si intende una categoria residuale, che riguarda il caso in cui il controllo sia esercitato da una società finanziaria non quotata, che non svolga attività né bancaria né assicurativa, e per la quale non sia possibile risalire a una persona fisica.

Tav. aIII.2

Le categorie dei fondi sono state individuate sulla base delle classificazioni Assogestioni vigenti alle date di riferimento.

LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ

Tav. aIV.5

Le tipologie di giudizio che possono essere rilasciate dalla società di revisione sono riportate di seguito.

- Giudizio con rilievi

Il revisore esprime un giudizio con rilievi qualora accerti: significative mancanze di conformità alle norme che disciplinano il bilancio; significativi disaccordi con gli amministratori rispetto ai criteri contabili, errori nella loro applicazione o inadeguatezza dell'informazione; significative limitazioni al procedimento di revisione per impedimenti tecnici o restrizioni imposte dagli amministratori; in presenza di una situazione di incertezza significativa non adeguatamente descritta in bilancio o laddove le azioni poste in essere dagli amministratori appaiano non condivisibili.

- Giudizio negativo

Il revisore esprime un giudizio negativo qualora gli effetti dei rilievi concernenti significative mancanze di conformità alle norme che disciplinano il bilancio, ovvero significativi disaccordi con gli amministratori rispetto ai criteri contabili, errori nella loro applicazione o inadeguatezza dell'informazione sono così rilevanti da compromettere l'attendibilità e la capacità informativa del bilancio considerato nel suo insieme.

- Impossibilità a esprimere il giudizio per gravi limitazioni

Il revisore si dichiara impossibilitato a esprimere un giudizio qualora i possibili effetti delle limitazioni alle procedure di revisione sono così rilevanti da far mancare gli elementi indispensabili per un giudizio.

- Impossibilità a esprimere un giudizio per incertezze

In presenza di più situazioni di incertezza o di un'incertezza che pone in discussione l'attendibilità complessiva del bilancio o la continuità aziendale, il revisore dichiara l'impossibilità di esprimere un giudizio quando ritiene che le azioni intraprese dagli amministratori si basino su presupposti fortemente opinabili.

LA GESTIONE INTERNA E LE RELAZIONI CON L'ESTERNO

Tav. XI.2 e Tav. aXI.2

La carriera direttiva superiore comprende le qualifiche di Direttore generale, Funzionario generale, Condirettore centrale, Direttore principale, Direttore e Condirettore. La carriera direttiva inferiore comprende le qualifiche di Primo funzionario, Funzionario di 1^a, Funzionario di 2^a. La carriera operativa comprende la qualifica di Coadiutore principale, Coadiutore, Assistente superiore, Assistente e vice Assistente.

INDICE GENERALE

RELAZIONE AL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

LE QUESTIONI IN CORSO E LE LINEE DI INDIRIZZO

IL CONTESTO ECONOMICO E ISTITUZIONALE

Introduzione

I principali elementi di evoluzione del quadro economico

I SETTORI DI ATTIVITÀ DELLA CONSOB

L'intermediazione del risparmio, la struttura e il funzionamento dei mercati

Il governo societario e l'informazione societaria

LE RIFORME DEL QUADRO NORMATIVO E IL RUOLO DELLA CONSOB

La riforma del risparmio e il recepimento delle direttive europee

Il rafforzamento dell'attività di vigilanza e il potenziamento delle risorse della Consob

L'EVOLUZIONE DEL QUADRO DI RIFERIMENTO

I. LE SOCIETÀ

La struttura finanziaria e la redditività

La raccolta di capitale di rischio e le quotazioni in borsa

Le operazioni di acquisizione e fusione

Gli assetti proprietari

Gli organi societari

II. *I MERCATI*

I mercati azionari

Il mercato degli strumenti derivati

Il mercato dei covered warrants e certificates

Il mercato obbligazionario

Le cartolarizzazioni dei crediti e il mercato delle asset backed securities

I sistemi di scambi organizzati

III. *GLI INTERMEDIARI*

L'intermediazione mobiliare

La gestione collettiva del risparmio

I servizi di investimento

L'attività di intermediazione mobiliare dei principali gruppi bancari

L'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

IV. *LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ*

L'informativa societaria

L'informativa nell'appello al pubblico risparmio e nelle operazioni di finanza straordinaria

L'informativa in sede assembleare

L'informativa contabile

Le società di revisione

V. *LA VIGILANZA SUI MERCATI*

Gli abusi di mercato

La gestione dei mercati regolamentati e gli scambi organizzati

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

VI. *LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI*

Le banche, le Sim e gli agenti di cambio

Le società di gestione collettiva del risparmio

I promotori finanziari

VII. *I PROVVEDIMENTI SANZIONATORI E CAUTELARI*

I provvedimenti relativi agli intermediari e ai promotori finanziari

I provvedimenti relativi agli emittenti e alle società di revisione

L'attività di enforcement via internet

VIII. *L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE E INTERPRETATIVA E GLI SVILUPPI INTERNAZIONALI*

La disciplina dell'appello al pubblico risparmio

La disciplina dell'informativa societaria continua

La disciplina dell'informativa contabile e periodica e delle società di revisione

La disciplina dei mercati

La disciplina degli intermediari

IX. *LE RELAZIONI INTERNAZIONALI*

La cooperazione internazionale

L'attività dell'Unione Europea

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

L'attività dell'International Organization of Securities Commissions (Iosco)

X. *I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB*

Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza

La verifica in sede giurisdizionale dell'attività dell'Istituto

XI. *LA GESTIONE INTERNA E LE RELAZIONI CON L'ESTERNO*

La gestione finanziaria

La gestione delle risorse umane

Le relazioni con l'esterno e l'attività di investor education

Lo sviluppo del sistema informativo

APPENDICE STATISTICA

Indice delle tavole

Tavole statistiche

Note metodologiche

INDICE DEL MATERIALE ILLUSTRATIVO*I. LE SOCIETÀ*

- Fig. I.1 Leva finanziaria delle imprese non finanziarie italiane e delle multinazionali industriali europee
- Fig. I.2 Rapporto fra obbligazioni e debiti finanziari delle imprese non finanziarie italiane e delle multinazionali industriali europee
- Fig. I.3 Rapporto fra debiti finanziari a breve e debiti finanziari totali delle imprese non finanziarie italiane e delle multinazionali industriali europee
- Fig. I.4 Rapporto fra il numero di miglioramenti (*upgrades*) e di declassamenti (*downgrades*) del rating in Italia e in Europa
- Fig. I.5 Redditività del capitale investito delle imprese non finanziarie italiane e delle multinazionali industriali europee
- Tav. I.1 Ammissioni a quotazione nei principali mercati azionari europei
- Tav. I.2 Collocamento di azioni e obbligazioni convertibili di società quotate
- Tav. I.3 Offerte finalizzate all'ammissione a quotazione di titoli azionari
- Tav. I.4 Sconto alla quotazione
- Tav. I.5 Rapporti creditizie e partecipativi fra società ammesse a quotazione e intermediari collocatori
- Tav. I.6 Investitori istituzionali nell'azionariato delle società neoquotate
- Fig. I.6 Operazioni di fusione e acquisizione fra imprese realizzate in ambito mondiale
- Fig. I.7 Operazioni di fusione e acquisizione che hanno coinvolto imprese italiane
- Tav. I.7 Premi di controllo nelle Opa successive
- Tav. I.8 Concentrazione proprietaria delle società quotate in Borsa e sul Nuovo Mercato
- Tav. I.9 Modelli di controllo delle società quotate in Borsa e sul Nuovo Mercato
- Tav. I.10 Partecipazioni rilevanti nelle società quotate in Borsa
- Tav. I.11 Distribuzione delle società quotate in Borsa per numero di partecipanti alle assemblee
- Tav. I.12 Quota dei diritti di voto detenuta dagli azionisti rilevanti e dagli investitori istituzionali
- Tav. I.13 Quota dei diritti di voto detenuta dagli investitori istituzionali non rilevanti nelle assemblee 2004 delle società quotate per tipologia di soggetto

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

- Tav. I.14 Numero medio di amministratori delle società quotate in Borsa nel 2004 per modello di controllo
- Tav. I.15 Distribuzione delle società quotate in Borsa nel 2004 per numero di componenti del consiglio di amministrazione in relazione al settore di attività
- Tav. I.16 Società quotate in Borsa interessate da *interlocking* nel 2004

II. I MERCATI

- Fig. II.1 Andamento dei corsi azionari
- Tav. II.1 Acquisti netti di azioni quotate italiane
- Tav. II.2 Valore nazionale degli strumenti derivati nei paesi del G-10
- Tav. II.3 Strumenti finanziari derivati scambiati sull’Idem nel 2004
- Tav. II.4 Coverei warrants e certificates quotati
- Tav. II.5 Emissione di covered warrants e certificates quotati in circolazione al 31 dicembre 2004
- Tav. II.6 Distribuzione dei covered warrants sulla base del grado di “moneyness” al momento dell’emissione
- Tav. II.7 Emissioni obbligazionarie
- Fig. II.2 Differenziale fra il rendimento dei corporate bond in euro di società non finanziarie e il rendimento dei titoli di stato in euro
- Fig. II.3 Obbligazioni bancarie ordinarie e strutturate
- Tav. II.8 Numero e controvalore di Abs effettuate ai sensi della legge 130/1999
- Tav. II.9 Composizione delle emissioni di Abs tranches di subordinazione e tipologia di crediti sottostanti
- Tav. II.10 Abs in circolazione a marzo 2004 per tipologia di credito sottostante
- Tav. II.11 Abs in circolazione a marzo 2004 per tipologia del gruppo di appartenenza della società cedente “*originator*”
- Tav. II.12 Titoli negoziati sugli scambi organizzati nel periodo gennaio-giugno 2004
- Tav. II.13 Distribuzione dei titoli per numero di scambi organizzati in cui sono trattati
- Tav. II.14 Distribuzione degli scambi organizzati secondo la stabilità del listino e la liquidità degli scambi

III. GLI INTERMEDIARI

- Fig. III.1 Patrimonio delle gestioni individuali e collettive: ammontare e peso sulle attività finanziarie delle famiglie
- Tav. III.1 Composizione del patrimonio delle gestioni individuali e collettive per tipologia di prodotto
- Fig. III.2 Commissioni da servizi di investimento di banche, Sim e Sgr
- Fig. III.3 Composizione del patrimonio gestito da fondi comuni di investimento per tipologia di fondo per alcuni paesi europei
- Fig. III.4 Composizione del patrimonio gestito da fondi comuni di investimento per tipologia di fondo per gli Stati Uniti
- Tav. III.2 Composizione di portafoglio dei fondi comuni di diritto italiano
- Tav. III.3 Assetti proprietari delle società di gestione di fondi comuni
- Tav. III.4 Costi a carico degli Oicr aperti armonizzati
- Tav. III.5 Struttura del mercato dei fondi immobiliari chiusi
- Tav. III.6 Intermediari per servizi di investimento autorizzati
- Tav. III.7 Commissioni da servizi di investimento
- Fig. III.5 Gestioni individuali: ripartizione del patrimonio per soggetto gestore
- Tav. III.8 Composizione del patrimonio delle gestioni individuali di banche, Sgr e Sim
- Fig. III.6 Composizione del margine di intermediazione dei primi 5 gruppi bancari
- Fig. III.7 Composizione dei ricavi da intermediazione mobiliare dei primi 5 gruppi bancari
- Fig. III.8 Composizione del portafoglio titoli di proprietà dei primi 5 gruppi bancari
- Fig. III.9 Composizione della raccolta dei primi 5 gruppi bancari

IV. LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ

- Tav. IV.1 Vigilanza sull'informativa societaria, gli assetti proprietari e gli studi
- Tav. IV.2 Operazioni con parti correlate comunicate al mercato da società quotate nel 2004
- Tav. IV.3 Emissenti con strumenti finanziari diffusi
- Tav. IV.4 Attività di vigilanza Consob in materia di sollecitazione, ammissione a quotazione e operazioni di finanza straordinaria
- Tav. IV.5 Strumenti finanziari oggetto di offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio per cui è stato concesso il nulla osta nel 2004

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

V. LA VIGILANZA SUI MERCATI

- Tav. V.1 Risultanze delle indagini in materia di insider trading e aggiotaggio
- Tav. V.2 Tipologia delle informazioni privilegiate nelle segnalazioni all'Autorità Giudiziaria in cui si ipotizza il reato di insider trading
- Tav. V.3 Esiti delle relazioni inviate all'Autorità Giudiziaria in materia di insider trading e aggiotaggio
- Tav. V.4 Interventi dell'Istituto in procedimenti penali relativi a reati di insider trading e aggiotaggio

VI. LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI

- Tav. VI.1 Esposti degli investitori in materia di servizi di investimento
- Tav. VI.2 Corporate bonds nel portafoglio delle gestioni individuali e collettive delle Sgr
- Tav. VI.3 Obbligazioni corporate dei principali gruppi quotati detenute dalle Sgr nell'ambito della gestione collettiva e individuale
- Tav. VI.4 Incroci fra i consigli di amministrazione delle Sgr e quelli delle società del gruppo
- Fig. VI.1 Schema di operazione di market timing

VII. I PROVVEDIMENTI SANZIONATORI E CAUTELARI

- Tav. VII.1 Sanzioni amministrative pecuniarie proposte nei confronti di intermediari mobiliari
- Tav. VII.2 Sanzioni amministrative pecuniarie proposte nei confronti di esponenti aziendali di intermediari nel 2004
- Tav. VII.3 Principali violazioni riscontrate nell'attività di vigilanza sugli intermediari mobiliari nel 2004
- Tav. VII.4 Principali violazioni riscontrate nell'attività di vigilanza nel 2004 per tipologia di intermediario
- Tav. VII.5 Sanzioni amministrative proposte dalla Consob al Ministero dell'economia e delle finanze in materia di appello al pubblico risparmio, informativa societaria e deleghe di voto
- Tav. VII.6 Pagamenti in misura ridotta a fronte di contestazioni di violazioni di norme in materia di appello al pubblico risparmio, informativa societaria e deleghe di voto
- Tav. VII.7 Provvedimenti cautelari relativi a operazioni di sollecitazione

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

IX. LE RELAZIONI INTERNAZIONALI

Tav. IX.1 Cooperazione internazionale

X. I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

Tav. X.1 Ricorsi contro atti proposti o adottati dall'Istituto

XI. LA GESTIONE INTERNA E LE RELAZIONI CON L'ESTERNO

Tav. XI.1 Schema riassuntivo entrate e spese

Tav. XI.2 Distribuzione del personale e qualifica per unità organizzativa

Tav. XI.3 Accessi alle pagine del sito internet

INDICE DEI RIQUADRI

1. *Gli scambi su azioni quotate originati dall'emittente o da società del gruppo*
2. *Confronto tra l'indice Mib30 e l'indice S&P/Mib*
3. *L'operatività in strumenti derivati da parte dei soggetti non finanziari*
4. *Categorie e segmenti di quotazione dei securitised derivatives*
5. *Costi operativi e struttura commissionale dei fondi comuni aperti italiani*
6. *I fondi immobiliari oggetto di sollecitazione al pubblico risparmio*
7. *Le modifiche al Regolamento emittenti legate all'entrata in vigore della riforma del diritto societario*
8. *I principi contabili internazionali IAS/IFRS*
9. *La nuova disciplina dei mercati contenuta nella direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari*
10. *La nuova disciplina degli intermediari contenuta nella direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari*