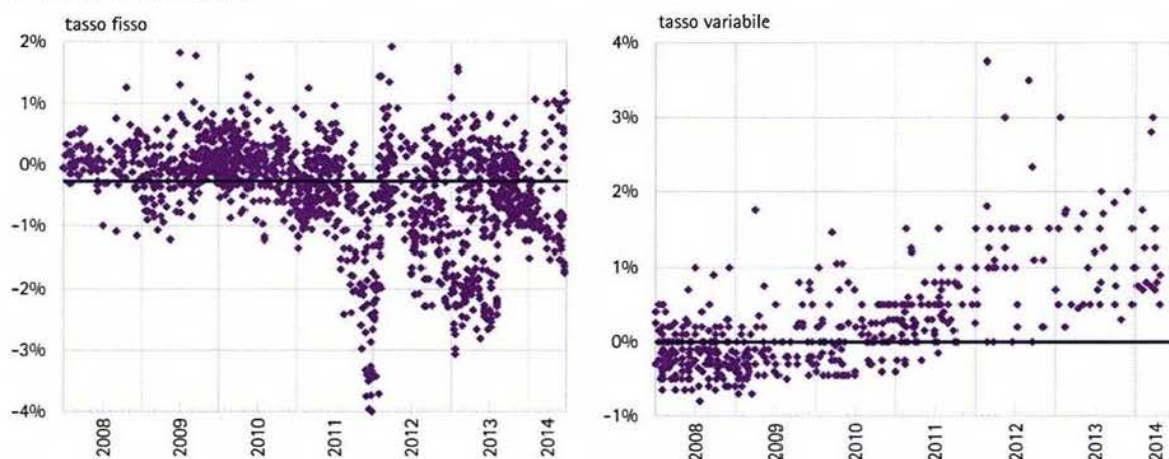


In particolare, per i titoli a tasso fisso, lo *spread* dei rendimenti obbligazionari rispetto al *benchmark* governativo ha raggiunto, nel corso del 2014, 200 punti base per quelli collocati presso investitori *retail* e 300 punti per quelli venduti a istituzionali. Dal 2011, il numero di titoli con elevato merito di credito si è progressivamente ridotto fino ad azzerarsi nel 2014.

Risultano invece numerose le obbligazioni delle banche italiane non assistite da rating sul merito di credito, che mostrano le medesime dinamiche nella distribuzione degli *spread* delle obbligazioni con rating (Fig. 99).

Fig. 99 Spread dei rendimenti delle emissioni bancarie domestiche destinate al *retail* senza rating

(differenza fra i rendimenti a scadenza delle obbligazioni a tasso fisso rispetto ai titoli di Stato e delle obbligazioni a tasso variabile rispetto all'Euribor; valori percentuali.)



Fonte: elaborazioni su prospetti, condizioni definitive e Interactive Data per le offerte agli investitori *retail*. Le obbligazioni a tasso fisso includono i titoli *step up/down*. Sono escluse le obbligazioni garantite dallo Stato.

2 1 soggetti autorizzati alla prestazione di servizi di investimento

Nel 2014 il numero di intermediari bancari e Sim autorizzati alla prestazione di servizi di investimento si è ulteriormente ridotto rispetto al 2013 passando da 723 a 692 (Tav. 46).

Il calo del numero dei soggetti autorizzati ha riguardato sia le banche (passate da 629 nel 2013 a 605 a fine 2014) sia le Sim (da 94 a 87).

La riduzione del numero di banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento prosegue dal 2007, secondo una dinamica decrescente che ha portato il numero di banche abilitate da 742 a 605 in sette anni (-18 per cento).

Permane l'elevata concentrazione nel mercato dell'intermediazione mobiliare bancaria, con il 28 per cento della clientela complessiva riferibile alle prime tre banche (49 per cento riferibile alle prime dieci banche). Considerando invece i gruppi bancari, i due terzi dei clienti serviti da intermediari bancari sono riferibili a dieci gruppi.

Tav. 46 Intermediari per servizi di investimento autorizzati

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sim						
<i>numero soggetti autorizzati</i>	115	110	102	101	94	87
consulenza	110	103	94	92	84	77
negoiazione per conto proprio	17	15	14	14	15	16
negoiazione per conto terzi	25	23	20	20	22	23
collocamento con preventiva sottoscrizione ¹	8	6	5	5	5	5
collocamento senza preventiva sottoscrizione ¹	61	53	47	46	44	45
gestione su base individuale	49	47	46	44	43	39
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	54	52	49	50	48	46
gestione di MTF	2	3	3	3	3	3
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	2,77	2,69	2,68	2,67	2,81	2,92
Banche						
<i>numero soggetti autorizzati</i>	725	701	676	643	629	605
consulenza	692	673	651	617	602	583
negoiazione per conto proprio	535	516	500	467	461	445
negoiazione per conto terzi	536	515	499	466	461	447
collocamento con preventiva sottoscrizione ¹	261	242	225	208	201	195
collocamento senza preventiva sottoscrizione ¹	699	674	651	616	603	587
gestione su base individuale	208	195	181	170	169	166
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	705	683	660	624	614	593
gestione di MTF	1	1	1	1	1	1
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	4,66	4,65	4,65	4,60	4,63	4,99

Fonte: Consob e Banca d'Italia. ¹ Include il collocamento con acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

Tra le banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento si annoverano 39 succursali di banche estere, di cui 34 di origine comunitaria e cinque di matrice extracomunitaria.

Con riferimento all'Albo delle Sim, nel corso del 2014 si sono registrate otto cancellazioni (in prevalenza conseguenti a uscite volontarie dal mercato) e una nuova iscrizione (Fig. 100).

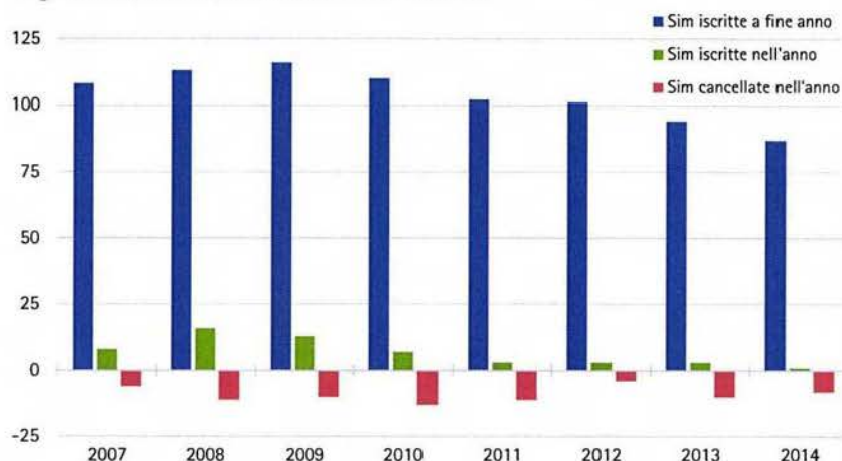
Il numero di società fiduciarie iscritte nella sezione speciale dell'Albo è pari a quattro e risulta invariato rispetto al 2013.

A fine 2014, le imprese di investimento comunitarie autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursale, incluse nel relativo elenco, risultavano 57 (58 a fine 2013). Nel corso dell'anno sono intervenute sette iscrizioni all'elenco e otto cancellazioni.

Nel dettaglio, 12 imprese comunitarie sono autorizzate alla negoziazione per conto proprio, 33 all'esecuzione di ordini per conto dei clienti, 11 alla sottoscrizione e/o al collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, 23 al collocamento senza assunzione a fermo

né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, 25 alla gestione di portafogli, 52 alla ricezione e trasmissione di ordini, 41 alla consulenza in materia di investimenti e una alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Fig. 100 Albo delle Sim e delle società fiduciarie



Fonte: Consob.

Nel corso del 2014 una Sgr ha manifestato una situazione di insolvenza. Il numero di interventi del Fondo Nazionale di Garanzia è pertanto salito a 37 (Tav. 47).

Tav. 47 Interventi del Fondo nazionale di garanzia
(situazione al 31 dicembre 2014; valori monetari in migliaia di euro)

	insolvenze ¹				
	Sim	agenti di cambio	Sgr	banche	totale
1997-2009	16	9	1	--	26
2010	2	--	1	--	3
2011	--	--	1	1	2
2012	--	1	--	1	2
2013	2	--	1	--	3
2014	--	--	1	--	1
<i>totale insolvenze</i>	<i>20</i>	<i>10</i>	<i>5</i>	<i>2</i>	<i>37</i>
<i>di cui con avvenuto deposito dello stato passivo</i>	<i>18</i>	<i>10</i>	<i>4</i>	<i>2</i>	<i>36</i>
numero creditori ammessi	2.616	1.008	1	--	3.625
importo crediti ammessi ²	27.587	42.204	3.751	--	73.812
interventi del fondo ³	9.131	11.421	--	--	20.552

Fonte: elaborazioni Consob su dati del Fondo nazionale di garanzia. ¹ Insolvenze il cui stato passivo è stato depositato a far tempo dal 1° febbraio 1998. ² Valori al netto dei riparti parziali effettuati dagli organi delle procedure concorsuali. ³ Indennizzi deliberati, pagati o impegnati a fronte delle istanze pervenute.

Con riferimento al Registro dei gestori di portali di *equity crowdfunding* istituito nel 2013, a fine 2014 risultavano iscritti 11 portali nella sezione ordinaria destinata ai soggetti autorizzati diversi da banche e imprese di investimento (uno a fine 2013). Nella sezione speciale, destinata ad accogliere banche e imprese di investimento che hanno comunicato l'intenzione di svolgere attività di gestione dei portali, risultava iscritto un solo soggetto.

3 La vigilanza su banche e Sim

L'attività di vigilanza sulla prestazione di servizi di investimento da parte di banche e Sim si è avvalsa di diversi strumenti di indagine tra i quali la convocazione di esponenti aziendali, la richiesta formale di dati e notizie, l'accertamento ispettivo e l'analisi degli esposti (per dettagli su ispezioni ed esposti si vedano, rispettivamente, il Capitolo V 'L'attività ispettiva e i provvedimenti sanzionatori' e il Capitolo VII 'La tutela dell'investitore').

Con riferimento alle banche, nel 2014 si sono tenuti 47 incontri con esponenti aziendali, nel corso dei quali sono state affrontate tematiche relative a specifiche situazioni aziendali, sono stati forniti chiarimenti e orientamenti ed è stata richiamata l'attenzione degli operatori su possibili profili di criticità.

La Consob, inoltre, ha inviato 79 richieste di dati e notizie, relative in parte alle modalità di concreta distribuzione alla clientela di azioni proprie, alla luce delle frequenti operazioni sul capitale poste in essere nel 2014 dalle banche in vista dell'*Asset Quality Review* (AQR) condotta dalla BCE.

Con riferimento alle Sim, nel corso del 2014 è proseguita la verifica della correttezza e trasparenza dei comportamenti tenuti nella prestazione dei servizi di investimento nei confronti della propria clientela.

In particolare, sono state effettuate due convocazioni di esponenti aziendali di Sim ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. a) del Tuf, 25 richieste di dati e notizie ai sensi dell'art. 8, comma 1, del Tuf (di cui 19 nei confronti di Sim e sei nei confronti di imprese di investimento comunitarie). Su istanza dei soggetti vigilati si sono tenute inoltre 16 riunioni con Sim e 20 incontri con soggetti che hanno chiesto chiarimenti per intraprendere iniziative di gestione di portali di *equity crowdfunding*.

A fronte dell'avvenuto accertamento di ipotesi di violazione della normativa di settore, sono state trasmesse 12 lettere di contestazioni nei confronti degli esponenti aziendali di una Sim.

Nel corso dell'anno, come di consueto, la Consob ha collaborato con Banca d'Italia e IVASS.

In particolare, ai sensi dell'art. 10, comma 2, del Tuf, l'Istituto ha richiesto alla Banca d'Italia estensione di una verifica ispettiva in corso per una Sim. La

Commissione ha inoltre rilasciato un parere alla Banca d'Italia in relazione alla richiesta, da parte di una Sim, di autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento senza stabilimento di succursali in stati extracomunitari.

Nel corso del 2014 è altresì proseguito il coordinamento con la Banca d'Italia e l'IVASS finalizzato alla verifica relativa alle Sim della sussistenza di cariche incrociate in violazione del divieto di *interlocking*.

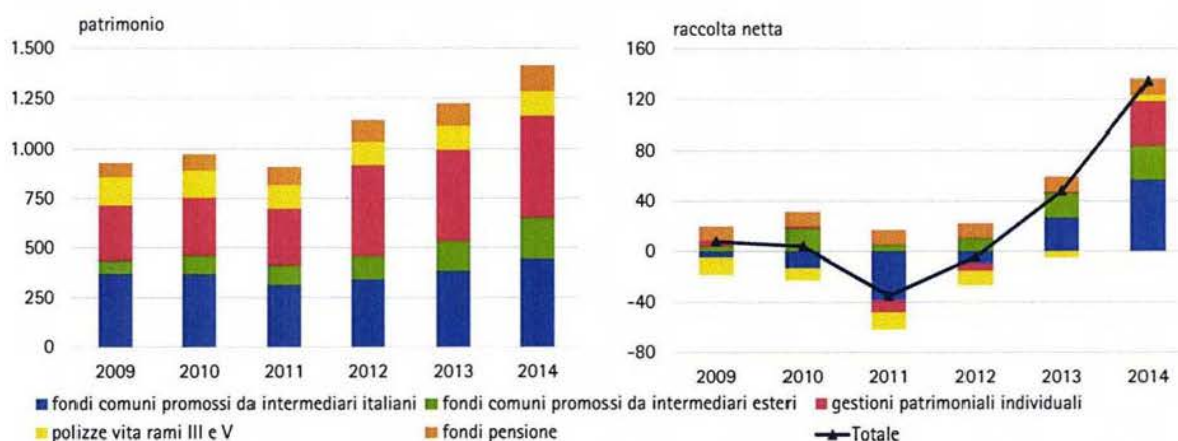
A fine 2014 la Commissione ha pubblicato una Comunicazione volta a chiarire quali cautele devono essere osservate dagli intermediari in occasione della distribuzione di prodotti finanziari complessi alla clientela al dettaglio (Riquadro 1).

4 Il risparmio gestito in Italia

Nel 2014 il patrimonio riferibile ai prodotti del risparmio gestito collocati in Italia ha continuato ad aumentare, passando da 1.225 miliardi di euro, a fine 2013, a 1.410 miliardi (Fig. 101), registrando un incremento di circa il 15 per cento. La raccolta netta è risultata positiva per oltre 130 miliardi di euro, in forte crescita rispetto all'esercizio precedente.

In termini di raccolta i prodotti che hanno riscosso maggior successo sono stati i fondi comuni promossi da intermediari italiani (con volumi raddoppiati nel 2014 rispetto all'anno precedente) e i fondi comuni promossi da intermediari esteri (+40 per cento).

Fig. 101 Patrimonio e raccolta netta dei prodotti del risparmio gestito collocati in Italia



Fonte: elaborazioni su dati Ania, Assogestioni, Banca d'Italia e Covip. Dati di fine periodo. I dati sui fondi comuni distribuiti in Italia comprendono i fondi di diritto italiano controllati da intermediari esteri, i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. I dati relativi alle gestioni patrimoniali individuali sono al netto degli investimenti in quote di fondi comuni. Il valore di raccolta delle gestioni patrimoniali nel 2014 è stimato in base ai dati del primo semestre dell'anno. I dati relativi alle polizze vita si riferiscono al 'lavoro diretto italiano' (sono cioè escluse le attività riassicurate e quelle svolte da compagnie estere operanti in Italia).

Riquadro 10

La Comunicazione in materia di prodotti complessi

La comunicazione Consob 0097996 del 22 dicembre 2014 si pone l'obiettivo di fornire chiarimenti circa il comportamento che gli intermediari devono tenere al fine di assicurare la cura degli interessi della clientela, sin dalle fasi antecedenti a quelle di immissione sul mercato dei prodotti finanziari.

La Comunicazione recepisce le indicazioni contenute nelle *Opinion* dell'ESMA in materia di prodotti complessi e strutturati. Tali *Opinion* richiamano l'attenzione sulle misure che gli intermediari devono adottare per la tenuta di un corretto comportamento nei confronti degli investitori a partire dal *design*/sviluppo o selezione dei prodotti finanziari connotati da profili di complessità da destinare al pubblico, sottolineando la necessità di tenerne debitamente conto nelle *policy* aziendali.

La Comunicazione Consob ha rimarcato il dovere degli intermediari di condurre autonome valutazioni volte a definire il perimetro dell'offerta in linea con il profilo del proprio target di clientela, anche individuando *ex ante* i prodotti che, per caratteristiche intrinseche ovvero per insufficienza delle informazioni a disposizione, non si prestano al soddisfacimento delle esigenze di investimento dei clienti.

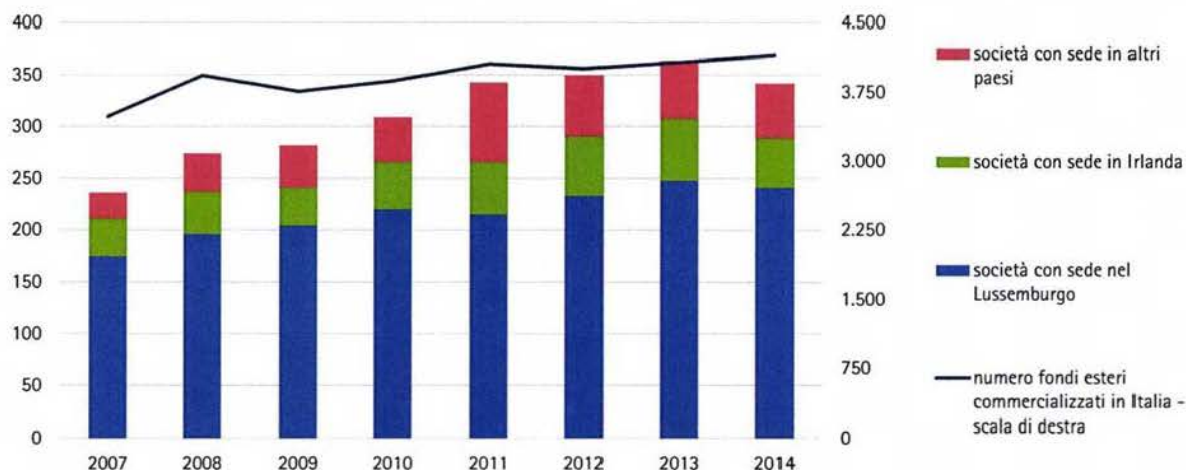
A precisazione e completamento delle cautele previste nelle menzionate *Opinion* dell'ESMA, la Consob ha poi raccomandato specifiche misure di attenzione per gli intermediari, proporzionate al crescere dei livelli di complessità dei prodotti oggetto di possibile commercializzazione.

In particolare, è stato individuato un elenco di categorie di prodotti a complessità elevata, le cui peculiarità possono determinare particolari rischi di non conformità, in relazione ai quali è stata raccomandata l'adozione di presidi rafforzati con riguardo a valutazione di adeguatezza degli investimenti, misure di gestione dei conflitti di interesse e informativa alla clientela. L'elenco ha carattere esemplificativo e non esaustivo, restando nell'autonomia e nella conseguente responsabilità degli intermediari l'individuazione di nuovi e diversi strumenti finanziari caratterizzati da livelli di complessità tali da richiedere l'adozione di più stringenti cautele, avuto anche riguardo ai continui sviluppi dei processi di innovazione finanziaria. Sulla scorta delle posizioni recentemente espresse in sede comunitaria (*Statement* dell'ESMA del 31 luglio 2014 recante '*Potential Risks Associated with Investing in Contingent Convertible*'), è stata poi messa in evidenza la sostanziale inidoneità per la clientela *retail* di talune tipologie di prodotti incluse nel sopra richiamato elenco, in ragione della complessità della struttura finanziaria e della peculiare 'opacità' del rischio sottostante. Nell'ipotesi in cui gli intermediari intendessero comunque offrire tali prodotti a clienti *retail*, la Comunicazione precisa la necessità che tale decisione sia assunta, su base motivata, dallo stesso vertice aziendale. L'intermediario dovrà quindi adottare presidi in grado di contenere in maniera sostanziale l'innalzato rischio di non conformità delle condotte, informando il cliente circa il fatto che la Consob ritiene quel prodotto inadatto alla clientela al dettaglio.

Le decisioni e gli indirizzi assunti che i soggetti vigilati intenderanno assumere contribuiranno a orientare, in una logica *risk-based*, l'attività di supervisione dell'Istituto.

Nel corso del 2014 il numero di fondi esteri commercializzati in Italia ha continuato a crescere, portandosi a 4.151 dai 4.074 a fine 2013 (Fig. 102). Per contro è calato a 342 il numero di società estere autorizzate a commercializzare i propri prodotti in Italia (364 alla fine del 2013).

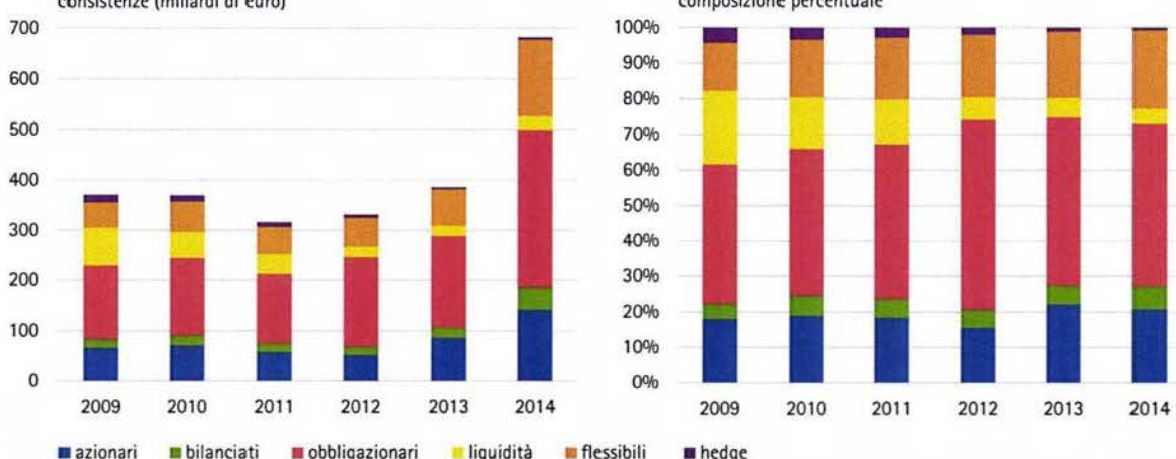
Fig. 102 Numero di fondi di diritto estero commercializzati in Italia e numero di società estere autorizzate alla commercializzazione di fondi per sede legale



Fonte: prospetti informativi.

Il patrimonio dei fondi comuni distribuiti in Italia ha mostrato un significativo incremento, raggiungendo nel 2014 valori prossimi a 700 miliardi di euro (+75 per cento rispetto all'anno precedente; Fig. 103). La crescita maggiore è stata registrata dal patrimonio gestito in fondi obbligazionari e in fondi flessibili (rispettivamente, +70 e +105 per cento).

Fig. 103 Patrimonio netto dei fondi comuni collocati in Italia
consistenze (miliardi di euro)

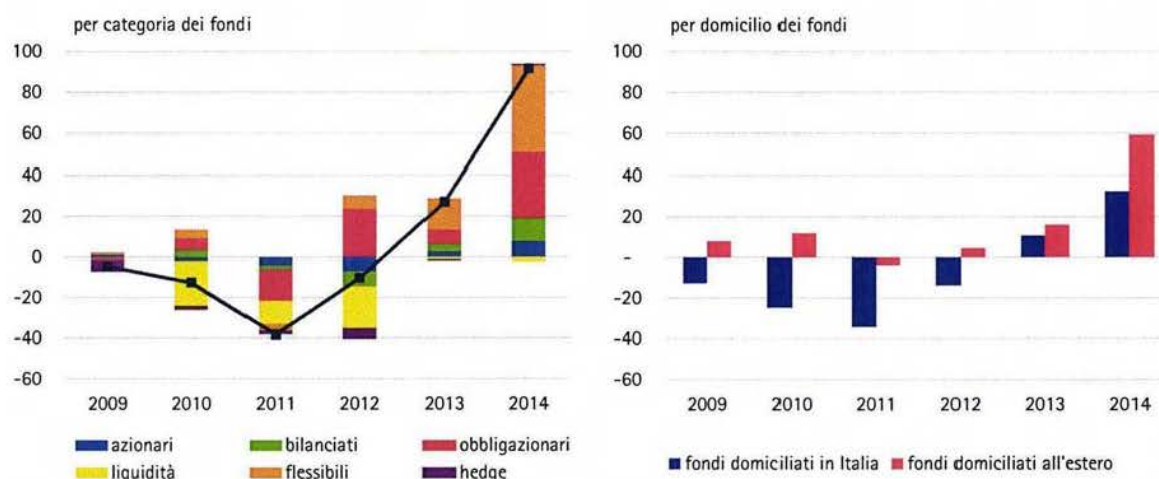


Fonte: Assogestioni. I dati si riferiscono ai fondi di diritto italiano controllati da intermediari esteri, i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono al patrimonio complessivo.

La composizione percentuale del patrimonio netto per tipologia di fondi è rimasta, tuttavia, sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente, evidenziando soltanto un marginale incremento della quota allocata in fondi flessibili.

La raccolta netta del 2014 è triplicata rispetto all'anno precedente, attestandosi a poco meno di 91 miliardi di euro (Fig. 104). Coerentemente al dato relativo al patrimonio netto, la crescita maggiore è stata registrata nei comparti dei fondi flessibili e dei fondi obbligazionari. In linea con la tendenza registrata negli anni precedenti, la raccolta netta riferibile ai veicoli domiciliati all'estero è maggiore di quella relativa ai fondi domiciliati in Italia (rispettivamente, 65 e 35 per cento).

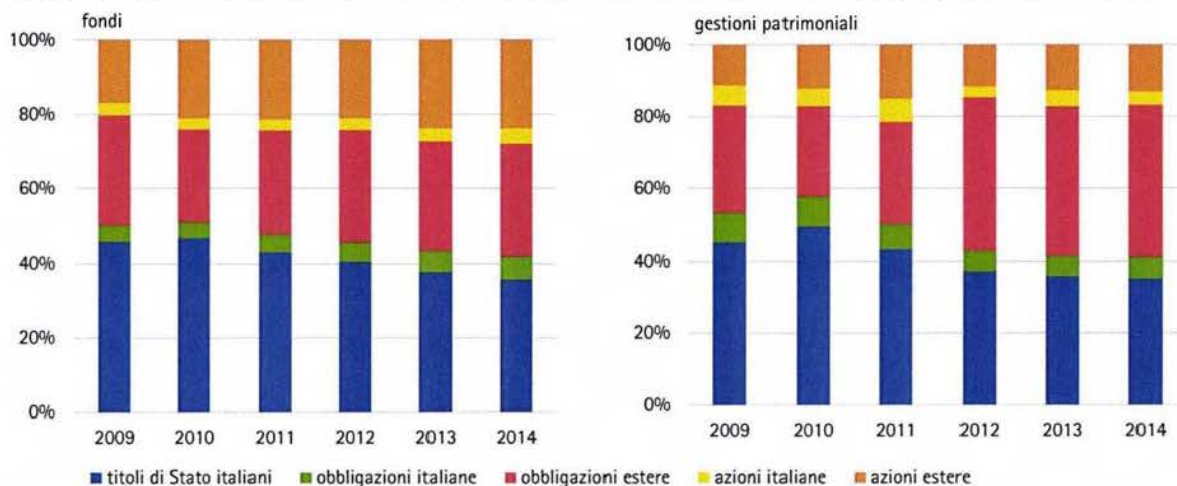
Fig. 104 Raccolta netta dei fondi comuni collocati in Italia
(miliardi di euro)



Fonte: Assogestioni. I dati si riferiscono ai fondi di diritto italiano controllati da intermediari esteri, i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono alla sola raccolta presso sottoscrittori italiani fino al 2004; per gli anni successivi includono anche la raccolta presso sottoscrittori esteri.

Con riferimento alla composizione del patrimonio dei fondi comuni aperti di diritto italiano, nel corso del 2014 si è leggermente ridotta l'incidenza dei titoli del debito sovrano italiano, in linea con una tendenza iniziata nel 2011, mentre è cresciuto il peso dei titoli obbligazionari emessi da soggetti italiani e dei titoli azionari, soprattutto esteri (Fig. 105).

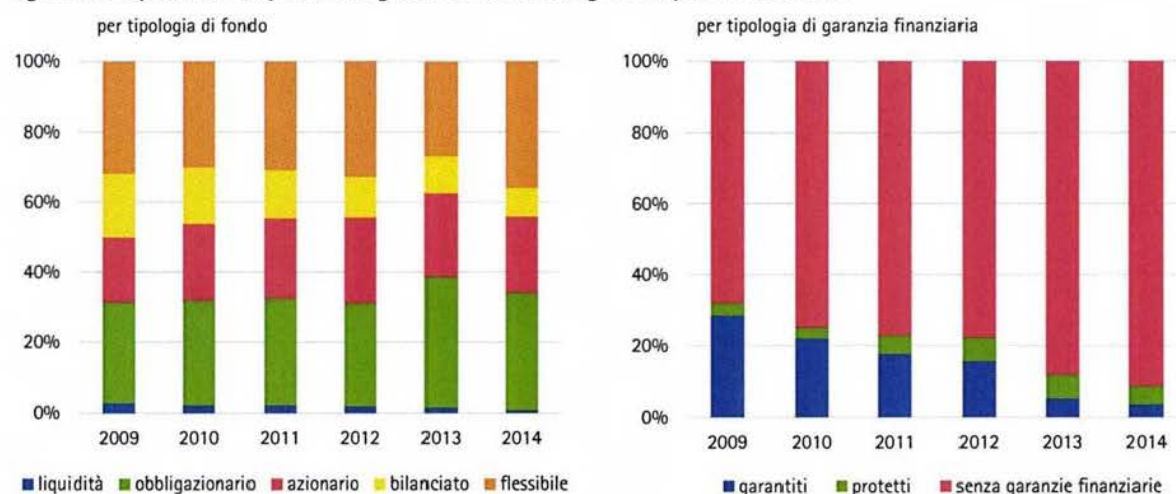
Dal 2009, i fondi comuni di investimento aperti italiani hanno progressivamente aumentato l'esposizione alle azioni emesse da società estere. Questo fenomeno, tuttavia, non sembra riflettersi nell'*asset allocation* delle gestioni patrimoniali individuali, dove continua a risultare più elevata la quota allocata in obbligazioni estere.

Fig. 105 Composizione del portafoglio dei fondi comuni aperti di diritto italiano e delle gestioni patrimoniali individuali

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia. La quota investita in Oicr dalle gestioni individuali è stata allocata alle altre attività finanziarie sulla base della composizione di portafoglio dei fondi comuni di diritto italiano nell'anno di riferimento. I dati delle obbligazioni estere includono i titoli pubblici esteri e i dati delle azioni includono quelli degli Oicr.

A differenza del 2013, quando si era registrato un significativo incremento dei fondi obbligazionari presenti nel patrimonio delle polizze *unit linked*, nel 2014 si è assistito a una contrazione dell'incidenza del comparto obbligazionario a favore dei fondi flessibili, il cui peso ha raggiunto il valore più elevato negli ultimi anni (Fig. 106).

A fine 2014, infatti, i fondi flessibili rappresentano circa il 36 per cento del patrimonio delle polizze *unit linked*, a fronte del 33 per cento riferibile ai fondi obbligazionari.

Fig. 106 Composizione del patrimonio gestito dei fondi collegati alle polizze *unit linked*

Fonte: elaborazioni su dati Ania.

Con riferimento alla composizione del patrimonio dei fondi collegati a polizze *unit linked* per tipologia di garanzia finanziaria, nel corso del 2014 si è consolidata una tendenza emersa negli ultimi anni che ha visto la progressiva diminuzione del peso dei fondi garantiti, scesi sotto la soglia del cinque per cento in termini di peso relativo. In linea con questa dinamica, si è registrata una lieve riduzione anche con riguardo ai fondi protetti.

5 La vigilanza sulle società di gestione del risparmio

Nel corso del 2014 l'attività di vigilanza sulle Sgr si è avvalsa, come di consueto, di incontri con esponenti aziendali e di richieste di dati e notizie. In particolare, si sono tenuti quattro incontri con esponenti aziendali (ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. *a*) del Tuf) e sono state inviate dieci richieste formali di dati e notizie (nove ai sensi dell'art. 8, comma 1 del Tuf e una ai sensi dell'art. 8, comma 2 del Tuf). È stato inoltre disposto un ordine di convocazione del Consiglio di amministrazione di una Sgr con fissazione dell'ordine del giorno (ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. *b*) del Tuf).

A seguito dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa in tema di corretta prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio e di gestione di portafogli, sono state inviate 70 lettere di contestazione agli esponenti aziendali di sei Sgr. Al contempo, sono state richieste modifiche alle procedure interne preordinate all'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi.

La vigilanza sugli intermediari gestori di fondi comuni aperti si è focalizzata sull'analisi dei processi decisionali sottesi alla definizione della gamma di prodotti, al fine di verificarne l'effettivo orientamento al soddisfacimento dei bisogni della clientela *target* anziché alle esigenze delle reti di vendita, anche in termini di schemi di remunerazione.

Dalle verifiche svolte è emersa la necessità che le procedure interne in materia di pianificazione delle innovazioni di prodotto ovvero di ridefinizione della gamma di offerta esistente contengano specifiche disposizioni in tal senso.

Relativamente ai fondi a 'cedola', che prevedono il pagamento periodico all'investitore di una cedola connessa al *payoff* del portafoglio, è stata rilevata l'esigenza di un più accurato presidio dell'attività di definizione sia delle strategie di investimento nel corso del 'ciclo di vita' del fondo sia del *quantum* delle cosiddette cedole.

Per altro verso, con riferimento ai contenuti dell'attività pubblicitaria, è stato riscontrato un sistema di controlli sul complesso delle attività non sempre efficace nella rilevazione di eventuali aspetti di criticità sotto il profilo della corretta rappresentazione del rischio del prodotto offerto prima della diffusione al pubblico. Inoltre, i controlli posti in essere dagli intermediari gestori non sempre sono risultati

modulati secondo le peculiarità del canale utilizzato per la diffusione delle comunicazioni pubblicitarie.

Con riguardo al comparto dei fondi immobiliari chiusi, nel corso del 2014 l'attività di vigilanza è proseguita sul fronte della valutazione di correttezza dei comportamenti tenuti dai gestori di fondi offerti a un pubblico indistinto (cosiddetti *retail*) prossimi alla scadenza. In dettaglio, l'analisi si è concentrata sulla coerenza dell'attività di gestione con i piani previsionali di tali fondi, anche a seguito delle intervenute previsioni normative che hanno consentito di prorogare, a determinate condizioni, la scadenza dei fondi di ulteriori due anni. Relativamente ai fondi immobiliari riservati a investitori qualificati, l'attività di vigilanza si è focalizzata sull'analisi dei rapporti tra gestori ed esperti indipendenti.

Con riferimento alle Sgr di fondi immobiliari riservati, in talune circostanze sono state riscontrate prassi di condivisione informale delle valutazioni tra la Sgr e gli esperti indipendenti. Tale prassi, ben lontana dallo spirito di scambio dialettico che dovrebbe animare il rapporto Sgr-esperti indipendenti, ha di fatto compromesso l'efficacia della funzione riservata dall'ordinamento agli stessi esperti, chiamati a sopperire all'assenza di un mercato immobiliare efficiente nonché a presidiare talune situazioni di conflitto di interessi, ferma restando la responsabilità della società di gestione del risparmio in ordine alla correttezza del processo valutativo.

Con riguardo a una Sgr, a seguito dell'accertamento di gravi violazioni normative e di gravi irregolarità nell'amministrazione, è stata formulata al Ministero dell'Economia e delle Finanze la richiesta di scioglimento degli organi con funzioni di amministrazione e di controllo e di sottoposizione della Sgr alla procedura di amministrazione straordinaria, ai sensi dell'art. 56 del Tuf.

Come di consueto, nel 2014 l'Istituto ha collaborato con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con la Banca d'Italia nell'ambito dei procedimenti di natura straordinaria o cautelare. In particolare, sono state fornite osservazioni al Ministero con riferimento alla proposta di amministrazione straordinaria presentata dalla Banca d'Italia relativamente a due Sgr (ai sensi dell'art. 56 del Tuf), nonché alla proposta di liquidazione coatta amministrativa nei confronti di una Sgr (ai sensi dell'art. 57 del Tuf). Inoltre, sono stati forniti alla Banca d'Italia undici pareri, di cui quattro per cancellazioni di Sgr dall'Albo, una per estensione dell'operatività di una Sgr, sei per operazioni straordinarie (fusioni/scissioni/trasformazioni).

Nel corso del 2014, sotto il profilo della vigilanza di trasparenza, è proseguita l'analisi della documentazione di offerta degli Oicr aperti armonizzati. Seguendo un approccio *risk-based*, sono state esaminate le 'informazioni chiave' per gli investitori recate dai *Key Investor Information Document* (KIID) e la loro coerenza con quelle, maggiormente dettagliate, rappresentate nel prospetto informativo degli Oicr. Le risultanze di tale analisi sono confluite nelle linee di indirizzo per la redazione della documentazione

d'offerta di Oicr aperti di diritto italiano (Comunicazione 0045188 del 29 maggio 2014).

Attenzione è stata dedicata, inoltre, all'attività pubblicitaria effettuata dalle Sgr, principalmente al fine di verificarne l'idoneità a veicolare correttamente ai potenziali investitori, anche nella documentazione di *marketing*, gli elementi caratterizzanti il prodotto.

Ai sensi delle Direttive europee sui fondi di investimento sono state altresì controllate, ai fini della completezza documentale e della regolarità, numerose notifiche trasmesse da autorità estere per la commercializzazione in Italia di prodotti del risparmio gestito.

Nel 2014 sono state controllate 509 notifiche relative alla commercializzazione di quote o azioni di Oicvm europei (ai sensi dell'art. 93 della Direttiva 2009/65/CE). Sono state inoltre oggetto di verifica 140 notifiche relative alla commercializzazione in Italia di quote o azioni di fondi di investimento alternativi (Fia) da parte di gestori di Fia di diritto estero (ai sensi dell'art. 32 della Direttiva 2011/61/UE) e sei notifiche per la commercializzazione in Italia di fondi europei di *venture capital* con denominazione EuVECA (ai sensi del Regolamento 345/2013/UE).

Il numero di Sgr attive nella gestione di fondi chiusi immobiliari si mantiene costante a 55 unità; ciò nonostante è aumentato considerevolmente il numero di fondi operativi, passando da 348 a 391 veicoli (Tav. 48). Il valore complessivo dell'attivo dei fondi immobiliari è cresciuto di oltre tre miliardi di euro, un incremento di circa il 6 per cento; a fronte di un aumento del patrimonio netto di 4,7 miliardi (+14 per cento), l'indebitamento medio si è ridotto di circa 5 punti percentuali.

Tav. 48 Fondi immobiliari chiusi di diritto italiano¹

(valori monetari in miliardi di euro)

	numero di Sgr	numero fondi operativi	patrimonio netto (A)	totale attivo (B)	indebitamento ((B-A)/B) %	composizione percentuale attività			
						immobili e diritti reali immobiliari	strumenti finanziari	valori mobiliari e liquidità	altre attività
2009	54	259	26,3	47,5	44,7	86,2	5,2	4,6	4,0
2010	56	289	28,5	50,5	43,5	87,1	4,9	4,4	3,6
2011	57	323	31,3	53,6	41,5	87,7	4,0	4,4	3,8
2012	58	343	31,5	53,4	41,1	88,1	4,4	3,4	4,2
2013	55	348	32,9	55,1	40,2	87,6	4,9	3,7	3,9
2014	55	391	37,6	58,3	35,6	86,6	5,3	4,5	3,6

Fonte: elaborazioni su dati di rendiconto. ¹ L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

L'esame della struttura dei consigli di amministrazione delle Sgr e dei requisiti di indipendenza degli amministratori è proseguito anche nel 2014. In particolare, è stata analizzata la composizione dei consigli di amministrazione delle maggiori 15 Sgr di matrice bancaria e assicurativa che gestiscono almeno un fondo destinato al pubblico indistinto, in base al patrimonio gestito (nel 2014, pari a circa 243 miliardi di euro, rappresentativo di circa il 92

per cento del patrimonio detenuto dai fondi aperti gestiti da società di diritto italiano), ponendola a confronto con gli omologhi dati del 2013 (Tav. 49).

Nel 2014 il numero complessivo dei consiglieri del campione di Sgr esaminato è diminuito di 19 unità, passando da 129 a 110.

Tav. 49 Incroci fra i consigli di amministrazione delle Sgr e quelli delle società del gruppo
(numero di consiglieri)

		cariche ricoperte nelle Sgr							
		esecutive		indipendenti			altre	totale	
		presidente esecutivo	amministratore delegato	consigliere esecutivo	presidente indipendente	consigliere indipendente	presidente	consigliere	
2014	cariche ricoperte nella capogruppo	2	0	1	0	2	1	5	11
	cariche in altre società del gruppo	0	7	4	1	3	5	22	42
	senza cariche nelle società del gruppo	2	5	1	2	37	2	8	57
	<i>totale</i>	4	12	6	3	42	8	35	110
2013	cariche ricoperte nella capogruppo	4		1		3	4	12	24
	cariche in altre società del gruppo		7	5	1	5	2	18	38
	senza cariche nelle società del gruppo	1	5	1	2	38	3	17	67
	<i>totale</i>	5	12	7	3	46	9	47	129

Fonte: prospetti informativi. Dati relativi a un campione costruito considerando le prime 15 Sgr di matrice bancaria o assicurativa per patrimonio gestito nel 2014. Nel caso di consiglieri con incarichi sia nella società capogruppo sia in altre società del gruppo si considera prevalente la rappresentazione dell'incarico nella società capogruppo. Per identificare il concetto di consigliere esecutivo si è fatto riferimento all'art 2381 c.c. mentre, per identificare il concetto di consigliere indipendente si è fatto riferimento alla definizione del protocollo di autonomia di Assogestioni.

In particolare si è osservata una diminuzione del numero di consiglieri non qualificabili né come esecutivi né come indipendenti (passati da 56, nel 2013, a 43, nel 2014), mentre è leggermente aumentato il peso dei consiglieri esecutivi (22 su 110 in luogo dei precedenti 24 su 129). Infine, pur in presenza di una medesima incidenza percentuale rispetto all'anno precedente (circa il 48 per cento), si è osservata una diminuzione in valore assoluto degli incroci tra i consiglieri della Sgr e quelli della capogruppo e/o di altre società del gruppo: il numero di amministratori con incarichi anche in altre società del gruppo di appartenenza delle Sgr è risultato, infatti, pari a 53, a fronte di 62 nel 2013.

Il numero degli amministratori indipendenti è passato da 49 nel 2013 a 45 nel 2014, con una media di 4,1 consiglieri indipendenti ogni 10 (nell'anno precedente tale rapporto era di 3,8), mentre è diminuito il numero degli amministratori che, pur qualificati come indipendenti, ricoprono cariche in altre società del gruppo (si tratta di sei amministratori rispetto ai nove del 2014, di cui due siedono anche nel consiglio della capogruppo e i restanti quattro nei consigli di altre società del gruppo).

6 La vigilanza sui promotori finanziari

Come noto, dal 1° gennaio 2009 la tenuta e la gestione dell'Albo dei promotori finanziari sono affidate a un apposito Organismo controllato dalla Consob.

Nel corso del 2014 i promotori finanziari iscritti sono aumentati dai 51.314 di fine 2013 ai 54.089 di fine 2014, mentre nello stesso periodo il numero di promotori attivi è cresciuto da 30.351 a 34.017. Si è così riscontrata un'inversione di tendenza rispetto all'andamento di segno negativo registrato negli ultimi dieci anni.

L'Organismo ha svolto in modo regolare la propria funzione di tenuta e gestione dell'Albo. Infatti, nel corso dell'anno sono stati ricevuti soltanto tre reclami avverso i provvedimenti adottati dall'Organismo, ritenuti tutti manifestamente infondati a seguito delle verifiche condotte.

L'attività di vigilanza sui promotori finanziari ha preso impulso dalle segnalazioni degli intermediari, dagli esposti provenienti dagli investitori, dalle comunicazioni dell'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori finanziari, dell'Autorità Giudiziaria e della Polizia Giudiziaria nonché dalle verifiche ispettive condotte presso gli intermediari.

Nello specifico, nel 2014 sono pervenute 351 segnalazioni (345 del 2013), sono state effettuate 246 richieste di dati e notizie agli intermediari (188 del 2013) e sono stati avviati 97 procedimenti sanzionatori (104 nel 2013). Le tipologie di infrazioni più gravi e ricorrenti sono state: l'acquisizione della disponibilità di somme o di valori di pertinenza degli investitori, spesso perfezionata mediante la falsificazione della firma del cliente su modulistica contrattuale o tramite l'utilizzo dei codici di accesso telematico ai rapporti bancari intestati all'investitore; la comunicazione o trasmissione all'investitore di informazioni o documenti non rispondenti al vero e, in particolare, la consegna di rendiconti artefatti e la simulazione di operazioni di investimento; il compimento di operazioni non autorizzate dal cliente.

Nel corso del 2014 la Consob ha adottato nei confronti dei promotori finanziari 39 provvedimenti di sospensione cautelare dall'esercizio dell'attività e ha trasmesso 43 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria per fatti penalmente rilevanti emersi nel corso delle istruttorie svolte (si veda il successivo Capitolo V 'L'attività ispettiva e i provvedimenti sanzionatori').

Particolare attenzione è stata inoltre rivolta all'attività di vigilanza nei confronti degli intermediari il cui *core business* è il collocamento mediante offerta fuori sede con reti di promotori finanziari, in particolare con riferimento al sistema di controlli predisposti dagli intermediari sui comportamenti posti in essere dai promotori finanziari, al fine di garantire la migliore tutela della clientela.

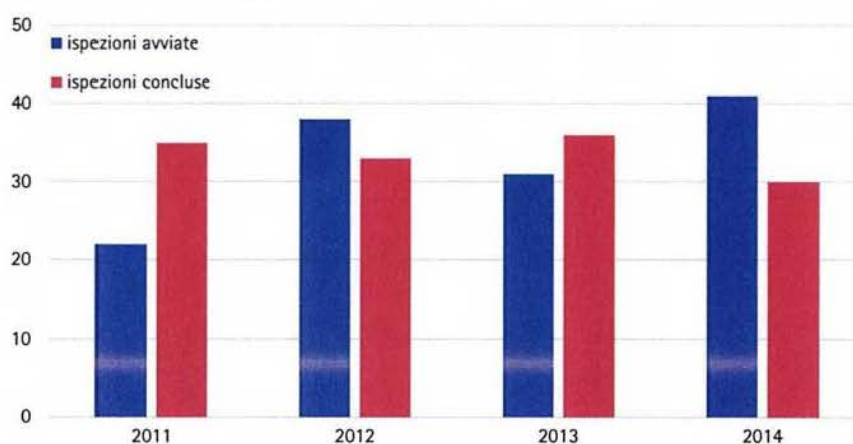
L'attività ispettiva V e i provvedimenti sanzionatori

1 Gli accertamenti ispettivi

Nel 2014 l'Istituto ha avviato 41 verifiche ispettive e ne ha concluse 30 (di cui sei avviate nel 2013); le ispezioni in corso alla fine dell'anno risultano pari a 17 (Fig. 107).

La Banca d'Italia ha chiesto l'esecuzione di sei ispezioni, in base ai vigenti protocolli di intesa. In 24 casi (pari al 58 per cento delle ispezioni avviate) nella fase di accesso ci si è avvalsi della collaborazione del Nucleo Speciale di Polizia Valutaria della Guardia di Finanza.

Fig. 107 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi



Fonte: Consob.

Le aree più frequentemente oggetto di accertamenti hanno riguardato gli abusi di mercato (39 per cento delle verifiche ispettive, pari a 16 casi) e le regole di comportamento e trasparenza degli intermediari (27 per cento, 11 accertamenti; Tav. 50). Seguono i presidi antiriciclaggio (15 per cento, 6 verifiche, di cui 3 svolte per conto della Banca d'Italia) e la gestione di fondi immobiliari destinati alla clientela *retail* (7 per cento, 3 indagini).

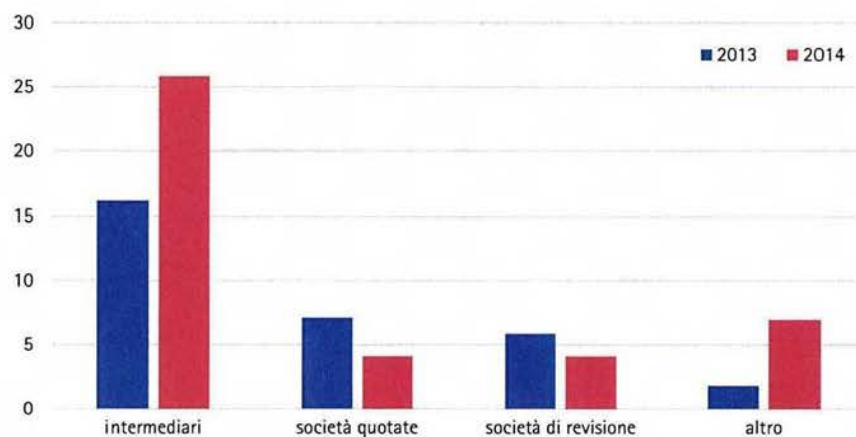
Dal punto di vista della tipologia dei soggetti sottoposti a verifica, si è trattato di intermediari e società emittenti quotate ovvero partecipanti al capitale delle stesse rispettivamente in 26 e 4 casi. Le rimanenti 11 verifiche hanno riguardato in 4 casi società di revisione e in 7 casi soggetti non ordinariamente sottoposti alla vigilanza della Consob (Fig. 108).

Tav. 50 Aree di indagine dell'attività ispettiva
(percentuale sul totale verifiche ispettive)

	intermediari e prodotti		emittenti e società di revisione			mercati	altro	
	servizi investimento	fondi immobiliari clientela <i>retail</i>	informazione societaria	assetti proprietari/ Opa	incarichi di revisione/ controllo di qualità	abusi di mercato	riciclaggio	altre aree ¹
2013	16	4	6	29	13	13	13	6
2014	27	7	2	--	3	39	15	7

Fonte: Consob. ¹ Il dato si riferisce ad aree di interesse di Banca d'Italia diverse dall'antiriciclaggio.

Fig. 108 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi



Fonte: Consob.

Nell'attività di prevenzione del riciclaggio, oltre alla vigilanza ispettiva si è fatto ricorso anche agli strumenti della vigilanza regolamentare e informativa.

Quanto all'attività di vigilanza regolamentare, nel corso del 2014 sono entrate in vigore, dal 1° gennaio, le disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela da parte di promotori (delibera Consob 18731) e, dal 1° giugno, di adeguata verifica della clientela da parte delle società di revisione con incarichi su enti di interesse pubblico (cosiddetti EIP, delibera Consob 18802).

Sotto il profilo della vigilanza informativa, sono state indirizzate 23 richieste di dati e notizie nei confronti di società di revisione con incarichi EIP; per due società sono stati anche effettuati incontri con esponenti aziendali apicali. Infine, sempre con riferimento alle suddette società di revisione, in 3 casi sono stati attivati i poteri ispettivi.

Da ultimo, l'attività istruttoria svolta con riferimento ai promotori finanziari ha condotto all'avvio di 5 procedimenti sanzionatori per violazioni delle norme che prevedono limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore e delle disposizioni sull'adeguata verifica della clientela.