

Sono inoltre in corso lavori volti a migliorare e consolidare le necessarie forme di collaborazione e coordinamento tra le due Autorità nell'esercizio, ciascuna per i profili di competenza, dell'attività di vigilanza, anche di natura ispettiva, nei confronti degli intermediari bancari e finanziari.

Dal 1° gennaio 2009 è pienamente operativo l'Organismo per la gestione e tenuta dell'albo dei promotori finanziari, costituito in forma di associazione di carattere privato tra le principali Associazioni dell'industria finanziaria (Assoreti, Anasf e Abi). L'Organismo è chiamato ad operare nel rispetto dei principi e dei criteri stabiliti con regolamento dalla Consob e sotto la vigilanza della medesima. La vigilanza sulla correttezza e sulla trasparenza dei comportamenti degli operatori permane in capo alla Consob, mentre rientrano nella competenza dell'Organismo: tutti gli adempimenti amministrativi per le iscrizioni e cancellazioni dall'albo; l'organizzazione dello svolgimento delle prove valutative; l'aggiornamento tempestivo dell'albo sulla base dei provvedimenti adottati dalla Consob o dall'Autorità giudiziaria, o dallo stesso Organismo; la verifica della permanenza dei requisiti prescritti per l'iscrizione all'albo.

Il nuovo sistema è volto a contribuire all'innalzamento degli standard di professionalità e preparazione tecnica dei promotori e a rafforzare di conseguenza la fiducia dei clienti nei loro confronti. I promotori hanno una grande responsabilità nella tenuta del sistema delle tutele. Essi svolgono infatti una funzione essenziale nell'intermediazione dei flussi di risparmio degli investitori per conto dei soggetti-intermediari per cui operano.

La gestione del risparmio

La fase di forte difficoltà che sta attraversando il comparto del risparmio gestito pone con urgenza il tema della riformulazione delle strategie di sviluppo del settore, specialmente in considerazione delle pressioni competitive provenienti dal processo di unificazione del mercato in ambito comunitario. In relazione a tale contesto e al rischio di riduzione della competitività del mercato del risparmio gestito italiano, è necessario agire sia sul piano strategico, assicurando condizioni efficienti di competitività nella distribuzione di fondi comuni a beneficio della qualità dei servizi offerti agli investitori non sofisticati, sia sul piano operativo, svolgendo azioni di vigilanza mirate su profili di particolare attenzione.

Da questo punto di vista, la Consob ha avviato già da tempo un'analisi dell'impatto sul mercato del risparmio gestito italiano dell'introduzione di un sistema di gestione accentrata delle quote dei fondi comuni aperti in regime di dematerializzazione, al fine di favorire modelli distributivi diversificati e portabilità delle quote. Sul tema, si è costituito un Gruppo di Lavoro, coordinato dalla Consob in collaborazione con la Banca d'Italia, a cui prendono parte esponenti delle principali associazioni di categoria (Abi, Assogestioni,

Assoreti, Assosim, Anasf). Sono state svolte audizioni di operatori del mercato (nazionali ed esteri) attivi nelle varie fasi del processo di produzione/distribuzione, individuati tra esponenti di società di gestione accentrata, società di gestione del risparmio, intermediari collocatori di fondi, banche depositarie. Le attività del Gruppo di Lavoro si concluderanno nella tarda primavera del 2009 mediante la pubblicazione di un documento conclusivo dei lavori.

Altro obiettivo riguarda la vigilanza sul comportamento delle Sgr che gestiscono fondi immobiliari. In tale ambito, si procederà ad analizzare le procedure di verifica delle valutazioni degli *asset* rilasciate dagli esperti indipendenti. È, infatti, di cruciale importanza appurare che le Sgr effettuino autonome valutazioni ed analisi.

Un ulteriore obiettivo operativo è rappresentato dalla vigilanza sulle Sgr con Oic aventi patrimoni gestiti inferiori a 5 milioni di euro. In tale ambito, verrà svolta un'analisi dei meccanismi operativi adottati da talune Sgr per assicurare una gestione efficiente dei patrimoni conferiti dagli investitori, in presenza di masse gestite tendenzialmente inferiori alla soglia di "massa critica".

Specifiche iniziative di vigilanza riguarderanno, anche, le Sgr specializzate nella gestione di fondi speculativi.

2.4. La vigilanza sui mercati

I profili di maggiore criticità collegati all'impostazione complessiva della vigilanza sui mercati discendono dalla necessità di considerare gli effetti dell'integrazione fra i mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana e quelli gestiti dal *London Stock Exchange* (Lse) in virtù della fusione fra le due società di gestione dei mercati che si è perfezionata nell'ottobre 2007.

Uno dei primi effetti dell'integrazione è consistito nell'unificazione del sistema di negoziazione, attraverso l'adozione della piattaforma di *trading* dell'Lse da parte di Borsa Italiana (avvenuta il 10 novembre 2008). Ulteriori sviluppi sono previsti sul fronte dei sistemi di *post-trading*, dei mercati dei derivati e di quelli dedicati alle piccole e medie imprese.

Altri profili di delicatezza – anche nella prospettiva del potenziale impatto negativo sulla posizione competitiva della piazza finanziaria italiana – sono connessi al progressivo spostamento dei centri strategici e decisionali presso la *holding* londinese, con un graduale svuotamento di ruoli e competenze operative di Borsa Italiana Spa. Anche il peso degli azionisti italiani si è sensibilmente ridotto e la loro quota è scesa dal 28 per cento dell'ottobre 2007 all'attuale 18 per cento. Queste tendenze potrebbero compromettere la tenuta degli accordi di *governance* stipulati al momento della fusione fra le due società

mercato in base ai quali si era prevista una equilibrata ripartizione dei ruoli e del peso decisionale fra gli azionisti italiani e i precedenti azionisti del *London Stock Exchange*.

Al fine di ridurre le opportunità di arbitraggi regolamentari fra ordinamenti e piazze finanziarie e di mitigare i rischi per la posizione competitiva del sistema finanziario italiano, è necessario un intenso confronto con l'Autorità di vigilanza inglese (con la quale è stato perfezionato un *memorandum* di intesa per la cooperazione in materia di vigilanza nel dicembre 2007) nell'ottica di pervenire alla massima armonizzazione possibile delle prassi e degli approcci di vigilanza, soprattutto in materia di vigilanza sull'informativa *price sensitive* e di *enforcement* degli abusi di mercato, sebbene l'ordinamento italiano e quello inglese siano caratterizzati da alcune importanti differenze normative che potrebbero condizionare significativamente le scelte imprenditoriali delle società di gestione dei mercati.

Per ciò che riguarda, invece, i profili della MiFID relativi ai mercati e alla trasparenza delle negoziazioni, il fattore di rischio più rilevante è connesso al possibile incremento della frammentazione degli scambi, alla migrazione degli stessi su piattaforme estere e all'allargamento dell'area degli scambi OTC, unitamente alla potenziale assenza di forme di consolidamento delle informazioni. Tali elementi evolutivi possono determinare un drastico aumento della complessità nella vigilanza sui mercati azionari e su quelli degli strumenti *non equity*. Al fine di costruire un quadro completo del mercato e di porre le basi per una attività di vigilanza strutturata e continuativa, anche in casi di elevata frammentazione delle negoziazioni, sarà necessario accedere ai diversi *data providers* e monitorare una pluralità di canali informativi, di piattaforme e di internalizzatori sistematici di scambi.

Al fine di monitorare gli standard qualitativi di pubblicazione dell'informativa pre- e post-negoziazione, sono state pianificate sessioni di incontro con i soggetti che forniscono i canali di pubblicazione delle informazioni e che, numericamente, rappresentano i maggiori "raccoltori" di dati pre e post-negoziazione; è poi prevista un'attività di analisi e studio delle modalità di pubblicazione delle informazioni, sia sulla base delle notizie apprese negli incontri sia utilizzando il supporto di una stazione di controllo "in diretta" ed il consolidamento dei dati raccolti.

Con riguardo alla vigilanza sugli abusi di mercato, saranno rafforzate le misure di prevenzione finalizzate a minimizzare il rischio di comportamenti illeciti, a migliorare la qualità dell'informazione al mercato e ridurre le asimmetrie informative, al fine di accrescere la tempestività, la completezza, la coerenza e la continuità dell'informazione al mercato. Un fattore di rischio è rappresentato dal potenziale verificarsi di fenomeni di omessa *disclosure* e di abusi di mercato di tipo sofisticato e latente, osservabili soltanto con strumenti di indagine complessi, che potrebbero avere ripercussioni rilevanti sull'efficienza dei mercati e la tutela degli investitori. L'analisi di questi fenomeni prenderà in esame un ampio *set* informativo basato sulle comunicazioni di *trading* da parte

di amministratori e azionisti rilevanti (*internal dealing*), riacquisto di azioni proprie (*buy-back*) e stabilizzazione, nonché sugli studi e le raccomandazioni aventi ad oggetto gli emittenti quotati, soprattutto in presenza di particolari eventi societari (operazioni straordinarie, Opa, comunicazioni di *profit warning*, etc.) o di mercato (andamenti anomali del titolo o del volume delle negoziazioni).

Un'altra area di intervento critica è quella dell'esame sistematico del mantenimento della confidenzialità delle informazioni privilegiate e della frequente connessa circolazione di *rumour*.

La presenza di *rumour* accompagnati da andamenti anomali delle quotazioni impegna infatti la Consob in una delicata attività di vigilanza e in linea teorica può costringere l'emittente, che è obbligato a commentare tali *rumour*, ad una anticipazione di elementi informativi su eventi in corso di evoluzione prima che per essi si sia concluso il relativo iter accertativo o decisionale, secondo le regole di *governance* e di natura legale e organizzativa applicabili agli emittenti.

L'aspetto di criticità più importante nell'esercizio dell'attività di vigilanza della Consob riguarda la valutazione circa l'ampiezza del commento dell'emittente e investe la gestione della tensione tra simmetria e completezza che caratterizza gli obblighi informativi su eventi in corso di definizione (informazioni che hanno per loro natura un grado di certezza e completezza necessariamente inferiore a quello delle informazioni privilegiate). L'obbligo di ripristinare condizioni di parità informativa richiesto all'emittente può infatti essere soddisfatto sia mediante un comunicato che si limiti a confermare la veridicità (o la falsità) dei *rumour*, sia attraverso una più ampia comunicazione di tutti gli altri elementi rilevanti in possesso dell'emittente. Nel primo caso, il comunicato assicura il ristabilimento della parità informativa tra gli operatori del mercato ma non tra questi ultimi e l'emittente, il quale può continuare a ritardare la pubblicazione delle informazioni che non formino oggetto del *rumour*. Nel secondo caso si realizzerebbe una piena parità informativa anche tra emittente e operatori di mercato, ma ciò potrebbe avere effetti di amplificazione degli andamenti anomali delle quotazioni e arrecare danno alla società.

In un'ottica preventiva, risulta prioritario vigilare sugli standard utilizzati nell'ambito dei processi di gestione delle informazioni rilevanti da parte degli emittenti quotati, e delle persone che agiscono per loro conto, al fine di rafforzare i livelli di confidenzialità delle informazioni e minimizzare la probabilità di circolazione di *rumour*.

3. I rapporti con i risparmiatori

3.1. La camera di conciliazione e arbitrato

Al termine del 2007, in attuazione delle disposizioni del decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179, è stato adottato il regolamento concernente la Camera di conciliazione e di arbitrato e le relative procedure.

La Camera avrà il compito di amministrare le procedure di conciliazione e arbitrato riguardanti controversie insorte tra investitori *retail* e intermediari per la violazione da parte di questi ultimi di obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti nei rapporti contrattuali in materia di servizi di investimento. Le singole procedure saranno gestite da arbitri e conciliatori iscritti in appositi elenchi tenuti dalla stessa Camera.

Si tratta di un organismo assai atteso dai risparmiatori che vedono in esso la possibilità di risolvere in via stragiudiziale, presso un soggetto terzo, autorevole e specializzato nella materia, le controversie che li vedono contrapposti agli intermediari. È uno strumento che può senz'altro contribuire a ricreare un clima di fiducia dei risparmiatori nei mercati finanziari, fornendo modalità rapide, efficaci ed economiche per risolvere eventuali conflitti.

La Consob, nel disciplinare la Camera con il proprio regolamento, ha tenuto in massima considerazione le legittime aspettative dei risparmiatori, delineando uno strumento effettivamente capace di venire incontro alle loro esigenze.

La Camera di conciliazione e arbitrato è un organo collegiale composto da cinque membri nominati dalla Consob due di essi sono designati rispettivamente dai rappresentanti dei consumatori e degli intermediari.

La Camera svolge essenzialmente due attività: cura la formazione e la tenuta degli elenchi di conciliatori e arbitri; amministra le procedure di conciliazione e arbitrato, senza entrare nel merito delle controversie. Gli elenchi sono aperti e, in generale, possono chiedere di esservi iscritti magistrati, professori universitari, dirigenti pubblici e professionisti; i requisiti professionali divergono sensibilmente a seconda che l'istante chieda di far parte dell'elenco dei conciliatori o dell'elenco degli arbitri. Per far parte degli elenchi si richiede l'assenza di condanne o procedimenti penali in corso; sono inoltre previste talune situazioni di incompatibilità. Gli elenchi vengono aggiornati ogni sei mesi.

La conciliazione stragiudiziale può essere attivata dal solo investitore previo reclamo all'intermediario e sempre che la controversia non sia stata oggetto di una precedente conciliazione. La procedura deve chiudersi, salvo fatti eccezionali, entro sessanta giorni dalla presentazione dell'istanza. L'esito negativo della procedura obbliga le parti a corrispondere al conciliatore solo metà del compenso a questi spettante.

La procedura arbitrale può essere ordinaria o semplificata. La procedura ordinaria è un arbitrato rituale e necessita per la sua attivazione di una apposita convenzione tra le

parti. In generale l'arbitrato si svolge di fronte a un arbitro unico salvo che le parti non decidano di ricorrere a un collegio. Gli arbitri sono scelti dalle parti tra coloro che sono iscritti nell'elenco e la Camera interviene solo in caso di mancato accordo tra le stesse. La procedura si conclude (salvo proroga dei termini) entro centoventi giorni.

L'arbitrato semplificato è una procedura finalizzata a indennizzare l'investitore ovvero a riconoscergli (con lodo semplificato e vistato dalla Consob) una somma di denaro nei limiti della prova raggiunta. L'arbitrato semplificato può essere chiesto dal solo investitore, previo reclamo all'intermediario, e sempre che vi sia una esplicita convenzione arbitrale che lo preveda. La procedura si svolge davanti a un arbitro unico; sono ammesse solo prove documentali e la procedura si svolge, di regola, in un'unica udienza.

La Camera di conciliazione costituisce un organismo separato dalla Consob alla quale spetterà, oltre al compito di disciplinare l'attività con proprio regolamento e il potere di nomina dei componenti, un generale potere di supervisione che si estrinseca, essenzialmente, attraverso il potere di approvare lo Statuto e il codice deontologico, con l'obbligo da parte della Camera di trasmettere entro il mese di febbraio di ogni anno una relazione sull'attività svolta.

L'adozione del regolamento prelude alla piena operatività della Camera, in vista della quale dovranno però essere svolti ulteriori adempimenti. In particolare, la Camera, una volta nominata, dovrà predisporre il proprio Statuto, che ne disciplinerà l'organizzazione e il funzionamento, il codice deontologico cui dovranno attenersi conciliatori e arbitri e dovrà procedere alla formazione dei relativi elenchi.

3.2. Le iniziative di investor education

La Consob è da tempo attiva nel settore dell'educazione finanziaria con iniziative che hanno interessato, nel tempo, prodotti finanziari particolarmente diffusi fra il pubblico ovvero caratterizzati da elevata complessità. Gli strumenti utilizzati per la diffusione di tali iniziative sono stati, in primo luogo, il sito internet dell'istituto, sempre più centro di attenzione per operatori e risparmiatori, la partecipazione a manifestazioni pubbliche e l'incontro con associazioni di consumatori, dove è stato possibile illustrarne i relativi contenuti.

Una capillare diffusione delle iniziative è il presupposto necessario per l'efficacia di qualsiasi programma di educazione finanziaria. La diffusione sul mercato *retail* di prodotti finanziari sempre diversi, a volte anche particolarmente complessi, pone i singoli risparmiatori di fronte a scelte difficili di cui, spesso, non è facile comprendere appieno le conseguenze in termini di rapporto rischio rendimento delle diverse forme di investimento. Tale situazione presuppone da parte dei risparmiatori conoscenze e competenze decisamente più elevate rispetto a quelle sufficienti per acquistare prodotti non complessi.

La crisi finanziaria ha reso ancora più evidenti le ragioni di un innalzamento del livello medio di cultura finanziaria. Gli eventi che si sono susseguiti negli ultimi mesi hanno diminuito la fiducia dei piccoli risparmiatori nei mercati finanziari. È una conseguenza grave che potrebbe alimentare circoli viziosi pericolosi per il sistema economico nel suo complesso. Una corretta ed efficace educazione finanziaria potrebbe svolgere un importante ruolo nel rinvigorire la fiducia dei piccoli risparmiatori, aiutandoli a selezionare forme di investimento sulle quali far confluire con serenità i propri risparmi.

A questo fine sono necessari programmi di educazione finanziaria che non solo presentino contenuti utili, facilmente fruibili e in linea con il panorama dei prodotti offerti sul mercato e con le caratteristiche e le esigenze dei soggetti destinatari, ma occorre predisporre forme di divulgazione fra il pubblico capaci di raggiungere frange sempre più estese di popolazione.

Gli sforzi della Consob, però, non possono da soli conseguire questo obiettivo, se non altro per la indisponibilità di mezzi adeguati per realizzare una diffusione capillare delle iniziative. Il conseguimento di tale risultato, infatti, non può prescindere dalla possibilità di pubblicare su vasta scala le singole iniziative di *investor education*, di accedere ai mezzi di comunicazione di massa e, se possibile, di avviare campagne scolastiche che riescano a trasmettere agli studenti quanto meno l'interesse per la materia, l'importanza degli investimenti finanziari per il soddisfacimento dei bisogni personali e i principi fondamentali che devono guidare le scelte di investimento. Sono obiettivi che, oggettivamente, travalicano le possibilità della Consob, in quanto necessitano di mezzi, risorse e strutture organizzative articolate su base territoriale che l'Istituto non può predisporre.

Appare pertanto sempre più ineludibile un diverso approccio al tema dell'educazione finanziaria, al fine di promuovere la realizzazione di programmi di respiro nazionale, adeguatamente finanziati, che coinvolgano altre Amministrazioni dello Stato, associazioni degli operatori e dei risparmiatori in un progetto organico capace di apportare un contributo tangibile all'innalzamento del livello medio di cultura finanziaria.

4. Le risorse e la gestione dell'Istituto

Nel corso del 2008 l'organico effettivo dell'Istituto è cresciuto di 21 unità (a fronte di 30 nuove assunzioni e di 9 dimissioni). Nei primi mesi del 2009, inoltre, sono state assunte 19 risorse (in esito a procedure concorsuali bandite nell'anno precedente) e, in attuazione del piano delle assunzioni approvato dalla Commissione, verranno avviate procedure per l'assunzione di ulteriori 31 risorse. Al 31 marzo 2009 risultano in servizio 575 dipendenti, rispetto ad una pianta organica dell'Istituto che prevede una dotazione massima di 715 risorse (valore che riflette l'incremento di 100 unità disposto dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 30 aprile 2008).

Le attuali sedi in Roma e Milano risultano tuttavia non più sufficienti ad ospitare il personale dell'Istituto e impediscono di poter dar concretamente corso alle iniziative volte al completamento dell'organico di legge. Sono pertanto state avviate ricerche e sono in corso trattative volte a un ampliamento dei locali delle due sedi dell'Istituto.

Rimane significativo il numero di domande di collocamento in congedo straordinario retribuito per la frequenza di dottorati di ricerca (ai sensi dell'art. 2 della legge 13 agosto 1984, n. 476), pari a 4 nel 2008.

La partecipazione di dipendenti a dottorati di ricerca ha riguardato nel tempo il 2,7 per cento del personale dell'Istituto (coadiutori e funzionari di 2^a). Il 73 per cento dei dottorati ha avuto ad oggetto materie giuridiche e il restante 27 per cento materie economiche.

L'incremento dei congedi straordinari per motivi di studio, sebbene confermi l'elevata specializzazione e qualificazione professionale del personale, costituisce un elemento di forte criticità dal momento che il fenomeno ha riguardato principalmente dipendenti assegnati ad unità organizzative istituzionali, con funzioni istruttorie relative prevalentemente ad attività di vigilanza. Il collocamento in congedo straordinario retribuito per motivi di studio, inoltre, rende indisponibili posti nella pianta organica pur restando a carico del bilancio dell'Istituto i relativi oneri retributivi, assicurativi, previdenziali e fiscali (che ammontano a circa 1,2 milioni di euro).

Nel 2008 le attività di formazione del personale sono cresciute in modo significativo rispetto al 2007 (il numero di ore erogate è più che raddoppiato, passando da 19.239 a 42.380). L'aumento dell'organico ha reso necessario orientare la formazione verso attività organizzate all'interno dell'Istituto ed è, quindi, proseguita la realizzazione di seminari interni, con il coinvolgimento diretto di esperti nelle discipline di interesse istituzionale. Le iniziative formative del 2008 sono state finalizzate principalmente ad accrescere le competenze del personale di vigilanza in materia di analisi e valutazione del rischio finanziario in attuazione degli orientamenti maturati in ambito Cesr in ordine al *risk-based method* come modello di vigilanza. Con riguardo alla formazione manageriale, è stato realizzato un corso sul processo di pianificazione e controllo che ha costituito un importante strumento di sviluppo e diffusione della cultura manageriale, nonché un valido supporto per l'avvio del processo di pianificazione e controllo all'interno dell'Istituto.

Sulla gestione 2008 hanno inciso gli oneri per risarcimento danni (18,34 milioni di euro) derivanti da due sentenze di condanna per asserita omessa o negligente attività di vigilanza (si veda in particolare il par. 4 del precedente Capitolo IV "L'attività di *enforcement* e i rapporti con l'Autorità giudiziaria"), riferite a vicende risalenti nel tempo, riguardo alle quali si reputano esistere i presupposti per presentare motivati ricorsi.

Nel dicembre 2008 è stato approvato il Bilancio di previsione per l'esercizio 2009. La spesa complessiva, necessitante di copertura finanziaria, assomma a 106,81 milioni di

euro. Alla predetta quantificazione, inferiore di 9,46 milioni di euro rispetto all'omologo dato iscritto nel Preventivo 2008, si è pervenuti a seguito dell'adozione di drastiche misure di contenimento della stessa, differendo anche i tempi già programmati per il completamento dell'organico dell'Istituto ed operando una rigorosa razionalizzazione della spesa per beni di consumo e servizi. È stato così possibile contenere la pressione contributiva sui soggetti vigilati in considerazione della situazione del mercato finanziario.

Malgrado ciò, il quadro complessivo delle fonti di finanziamento per il 2009 – che ha visto la riduzione del trasferimento dallo Stato – e la misura dell'avanzo finanziario, hanno reso necessario un incremento delle entrate contributive di 10,72 milioni di euro rispetto all'omologo dato 2008.

Nel corso del 2008, l'Istituto ha avviato un processo strutturato di pianificazione e controllo mirato, tra l'altro, all'individuazione degli obiettivi strategici e delle conseguenti attività operative, tenuto conto delle evoluzioni del contesto economico-finanziario e del quadro normativo.

Il processo di pianificazione e controllo prevede, a regime, la realizzazione di quattro fasi strettamente connesse tra loro: *i)* la definizione dei piani operativi e del bilancio di previsione; *ii)* il monitoraggio, finalizzato alla verifica dello stato di avanzamento dei piani operativi mediante una rendicontazione periodica; *iii)* l'attivazione delle azioni da intraprendere durante l'anno per far fronte a scostamenti e a criticità riscontrate; *iv)* la consuntivazione e rilevazione annuale dei risultati raggiunti.

La fase di pianificazione operativa per il 2009 ha coinvolto tutte le unità organizzative dell'Istituto con lo scopo di individuare obiettivi, strumenti e risorse disponibili, sulla base di un processo formalizzato e condiviso. Il processo di pianificazione intende promuovere, infatti, comportamenti omogenei e metodologie, comuni all'interno dell'Istituto, tali da favorire il conseguimento delle finalità di vigilanza istituzionali.

Nel 2008 i sistemi informativi dell'Istituto sono stati oggetto di numerosi interventi innovativi. In particolare, sono state nuovamente progettate anche al fine di assicurare un sistema a tenuta di sicurezza le architetture e le infrastrutture informatiche e sono stati sottoposti ad *assessment*, da una primaria società specializzata nel settore ICT (*Information Communication Technology*), i sistemi informatici, le tecnologie e i processi.

Nel corso dell'anno sono stati effettuati significativi interventi anche nell'area dei sistemi applicativi e dei servizi da questi ultimi erogati. Tali interventi hanno migliorato la funzionalità d'interazione telematica, principalmente attraverso internet, con soggetti vigilati e istituzioni; ciò ha consentito di sviluppare, con l'impiego di sofisticati strumenti tecnologici, nuovi sistemi mirati alla ricezione e allo scambio di flussi informativi e al loro successivo trattamento automatizzato.

Sono stati realizzati, inoltre, nuovi sistemi applicativi mentre quelli già operativi sono stati potenziati e adattati ai contesti di riferimento in forte evoluzione.

Sono stati effettuati importanti interventi, propedeutici a una radicale innovazione delle architetture e delle infrastrutture informatiche. In particolare, lo studio per la “razionalizzazione della *server farm*” e la realizzazione della cosiddetta “nuova architettura internet”, progettata per servizi accessibili dall’esterno, mediante internet, da parte di soggetti vigilati e del pubblico degli investitori, pongono le basi per il processo d’innovazione dei sistemi informatici dell’Istituto

Nel corso del 2008, sono state avviate numerose attività inerenti alla sicurezza dell’informazione che hanno interessato aspetti di natura tecnologica, organizzativa ed ambientale, nonché la protezione dei dati personali.

Lo sviluppo delle principali infrastrutture informatiche a supporto dell’attività istituzionale è avvenuto attraverso la realizzazione di una serie di sistemi integrati, che nel corso del 2008 hanno ampliato la sfera dei propri servizi e funzionalità, grazie a nuove modalità di interazione ed integrazione con enti esterni e soggetti vigilati. Ciò ha contribuito a centralizzare le informazioni condivise e a razionalizzare ed uniformare i processi di scambio dati tra la Consob e gli altri soggetti coinvolti.

B

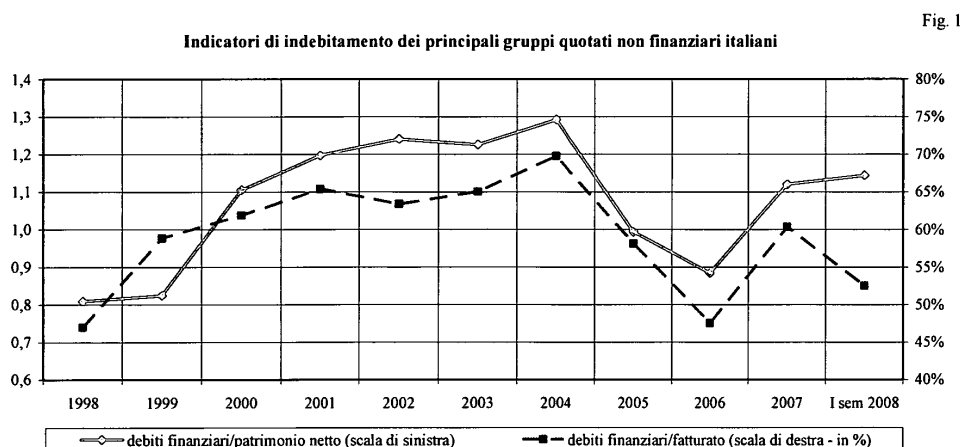
***L'EVOLUZIONE
DEL QUADRO DI RIFERIMENTO***

PAGINA BIANCA

I – LE SOCIETÀ

1. La struttura finanziaria e la redditività

Nei primi sei mesi del 2008 la leva finanziaria (rapporto fra ammontare dei debiti finanziari e patrimonio netto) dei principali gruppi quotati non finanziari italiani non ha subito significative variazioni rispetto al 2007 (Fig. 1). Annualizzando i dati di conto economico del primo semestre 2008 risulta, invece, diminuita l'incidenza dei debiti sul fatturato.

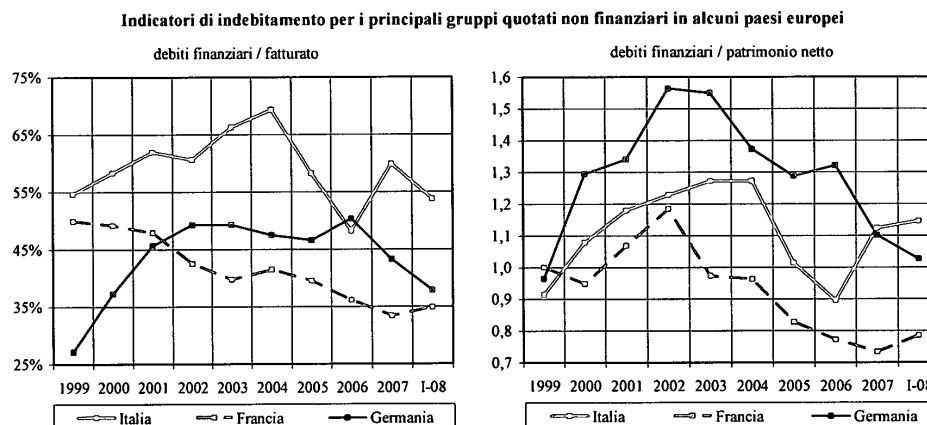


Fonte: elaborazioni su bilanci riclassificati R&S e relazioni semestrali. A partire dal 2004 i dati sono riferiti ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs. Il fatturato del primo semestre 2008 è stato annualizzato. Confronta Note metodologiche.

Dati di bilancio riclassificati per rendere omogeneo il confronto fra diversi paesi indicano che a giugno 2008 l'indebitamento dei principali gruppi quotati italiani non finanziari era superiore a quello rilevato per le principali società non finanziarie francesi e tedesche (Fig. 2). In Germania, l'incidenza dei debiti finanziari sul patrimonio netto è diminuita da 1,1 a poco più di 1, mentre il rapporto debiti su fatturato netto da 0,43 a 0,38. In Francia la leva finanziaria è cresciuta da 0,73 a 0,79 attestandosi, comunque, su valori molto più bassi rispetto all'Italia.

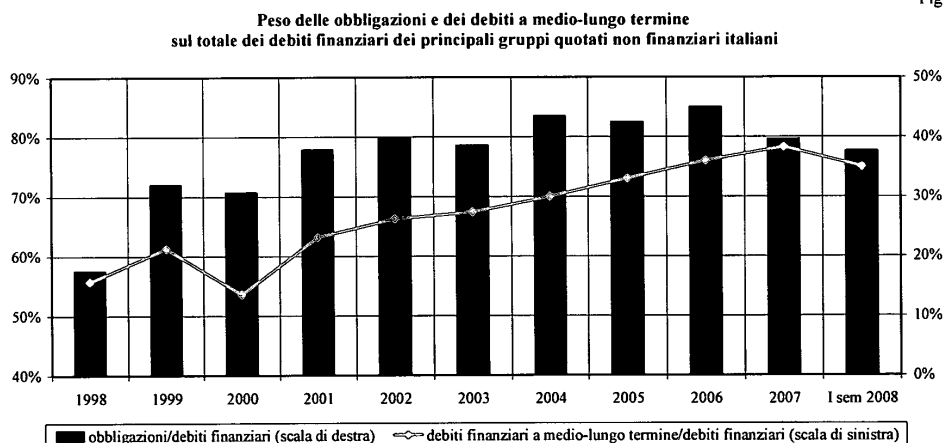
Nel primo semestre 2008 i principali gruppi quotati non finanziari italiani hanno aumentato l'indebitamento a breve termine, il cui ammontare è cresciuto del 14 per cento (passando da 43,5 a 50 miliardi di euro circa). Rispetto al 2007 il peso dei debiti finanziari a lungo termine sul totale dei debiti è sceso, invece, dal 78 al 75 per cento (Fig. 3), a causa principalmente della riduzione del volume delle obbligazioni a medio-lungo termine da 79 a 75 miliardi di euro circa (-6 per cento circa).

Fig. 2



Fonte: elaborazioni su dati Worldscope. Per la Francia e la Germania dati relativi alle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a marzo 2009; per l'Italia i dati si riferiscono al campione dei principali gruppi quotati di cui alla Fig. 1. A partire dal 2004 i dati sono riferiti ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali las/lfrs. I dati del 2008 si riferiscono al primo semestre. Nel calcolo degli indicatori i dati sul fatturato del primo semestre 2008 sono stati annualizzati.

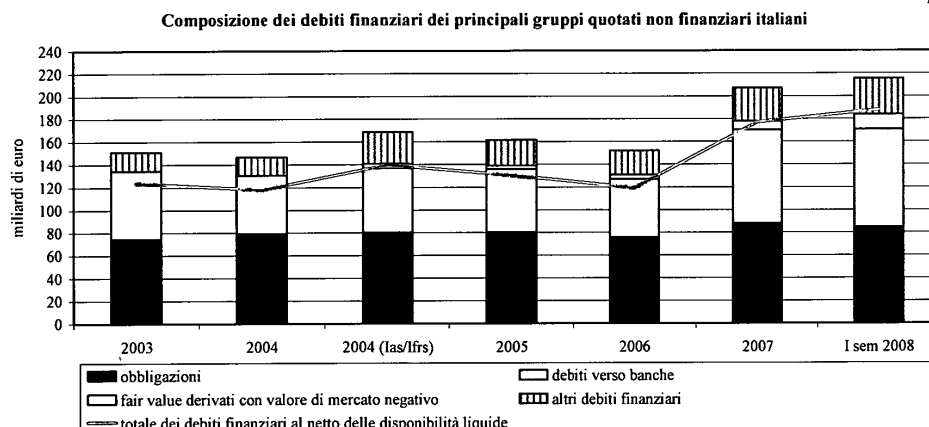
Fig. 3



Fonte: elaborazioni su bilanci riclassificati R&S e relazioni semestrali. I dati relativi alle obbligazioni si riferiscono a quelle con scadenza superiore a 12 mesi. A partire dal 2004 i dati sono riferiti ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali las/lfrs. Confronta Note metodologiche.

Nei primi 6 mesi del 2008, l'ammontare complessivo dei debiti finanziari, al netto delle disponibilità liquide, è cresciuto del 6 per cento, da 177 a 188 miliardi di euro (Fig. 4). È aumentato sia l'ammontare dei debiti verso le banche (+5 per cento) sia il *fair value* dei derivati con valore di mercato negativo (da 7,6 a 13 miliardi di euro; +71 per cento); l'ammontare totale delle obbligazioni (sia a breve che a medio-lungo termine), invece, è diminuito del 4 per cento, scendendo da 88 a 85 miliardi di euro.

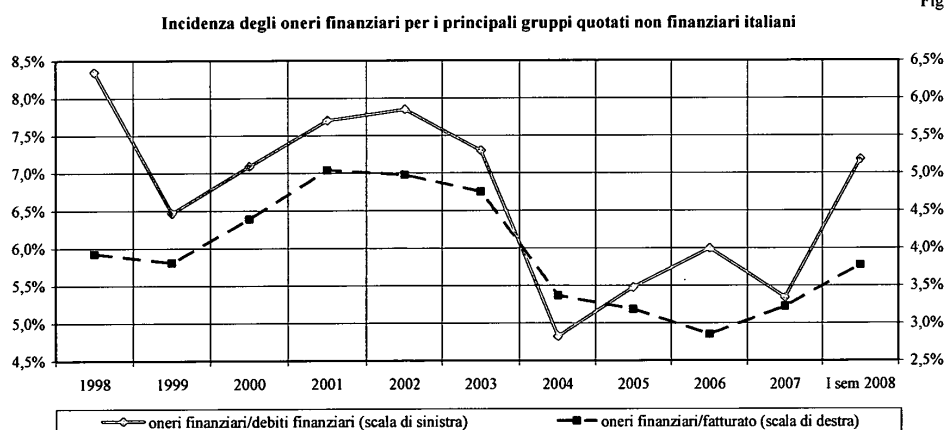
Fig. 4



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. A partire dal 2005 i dati sono riferiti ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs. Confronta Note metodologiche.

I dati delle semestrali 2008 mostrano un aumento del peso degli oneri finanziari sia in rapporto al fatturato (da 3,2 a 3,7 per cento) che ai debiti finanziari (da 5,3 a 7,2 per cento; Fig. 5).

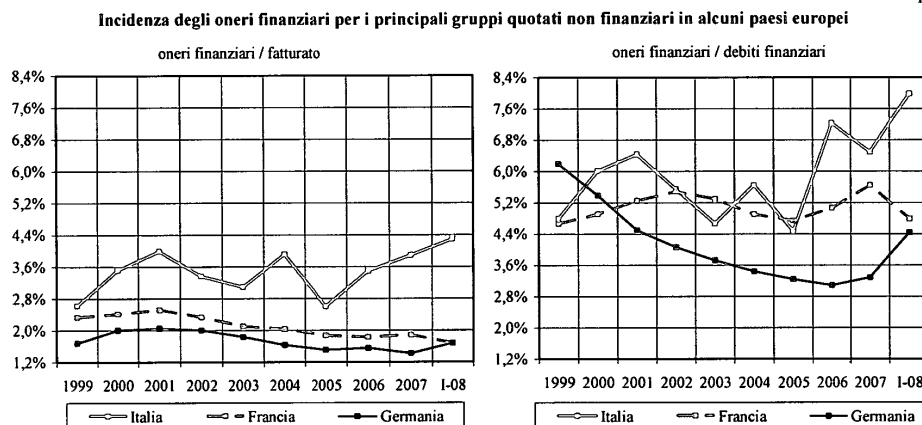
Fig. 5



Fonte: elaborazioni su bilanci riclassificati R&S e relazioni semestrali. A partire dal 2004 i dati sono riferiti ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs. Nel calcolo degli indicatori i dati del 2008 relativi agli oneri finanziari e al fatturato sono stati annualizzati. Confronta Note metodologiche.

In Italia, l'incidenza degli oneri finanziari rimane su livelli nettamente superiori rispetto a quanto rilevato per i principali gruppi quotati non finanziari francesi e tedeschi (Fig. 6). In Francia e in Germania il peso degli oneri finanziari sul fatturato è rimasto molto contenuto anche nel primo semestre 2008; in Germania, è però aumentata significativamente l'incidenza degli oneri finanziari sui debiti finanziari (da 3,3 a 4,4).

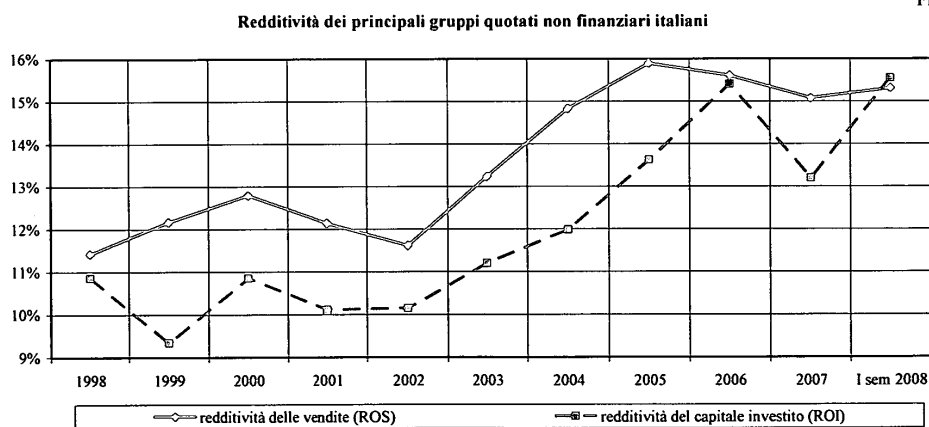
Fig. 6



Fonte: elaborazioni su dati Worldscope. Per la Francia e la Germania dati relativi alle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a marzo 2009, per l'Italia i dati si riferiscono al campione dei principali gruppi quotati di cui alla Fig. 1. A partire dal 2004 i dati sono riferiti ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs. I dati del 2008 si riferiscono al primo semestre. Nel grafico di destra gli oneri finanziari del primo semestre 2008 sono stati annualizzati.

Nel primo semestre 2008 è cresciuta la redditività del capitale investito (rapporto fra margine operativo netto e capitale investito) dei principali gruppi italiani non finanziari, che è passata dal 13 al 15 per cento; la redditività delle vendite (rapporto fra margine operativo netto e fatturato) è rimasta, invece, stabile al 15 per cento (Fig. 7).

Fig. 7



Fonte: elaborazioni su bilanci riclassificati R&S. e relazioni semestrali. A partire dal 2004 i dati sono riferiti ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs. I dati di conto economico del primo semestre 2008 sono stati annualizzati. Confronta Note metodologiche.