

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. 29 Sim: cancellazioni dall'Albo¹

	Motivazioni								Totale
	Crisi dell'intermediario ²	Fusioni e scissioni	Liquidazione volontaria - Variazione dell'attività	Trasformazione in banca	Trasformazione in Sgr	Trasformazione da fiduciaria a sim	Non operativa ⁶	Mancato esercizio servizi autorizzati	
1992-1997	37	29	100	5	—	2	38	—	211
1998	2	7	16	4	—	—	—	1	30
1999	1	9 ³	4	—	4	2	—	—	20
2000	1	3	11	3	7	1	—	1	27
2001	1	3	6	10 ⁴	3 ⁵	—	—	—	23
2002	—	3	5	4	—	1	—	2	15
2003	2	21	8	1	1	—	—	—	33
2004	—	10	8	2	—	1	—	—	21
2005	—	3	6	1	—	—	1	—	11
2006	4	3	2	—	—	—	—	1	10
2007	1	2	1	1	1	—	—	—	6
2008	—	2	1	6	2	—	—	—	11
2009	6	—	—	3	1	—	—	—	10

Fonte: Consob. ¹ Il dato si riferisce al numero totale delle delibere di cancellazione dall'Albo e include anche i provvedimenti relativi alla sezione speciale dell'Albo riguardante le società fiduciarie. ² Sono inclusi i decreti del Ministero dell'Economia e delle Finanze, i provvedimenti Consob, i fallimenti e le liquidazioni coatte amministrative. ³ È inclusa una Sim che ha ceduto il ramo d'azienda a una società del gruppo. ⁴ In 3 casi si tratta di operazioni di fusione per incorporazione in banche. ⁵ Si tratta di 3 operazioni di fusione per incorporazione in Sgr. ⁶ Al momento dell'entrata in vigore del d.lgs. 415/1996 (art. 60).

Tav. 30 Interventi di *enforcement* sui prodotti assicurativi svolti nel 2009

Tipologia di contratto	Interventi di vigilanza distinti per area							Totale
	Prospetti depositati	Prospetti oggetto di vigilanza	Unbundling dell'investimento	Struttura finanziaria e rischio	Meccanismi di rivalutazione	Scenari di rendimento	Altro	
<i>unit linked</i>	537	153	80	89	—	35	54	258
<i>index linked</i>	255	154	120	63	—	112	15	310
capitalizzazione	177	21	12	2	14	—	4	32
Totale	969	328	212	154	14	147	73	600

Sulla base del modello di vigilanza *risk-based* sono stati selezionati inizialmente 328 prospetti (circa il 30 per cento del totale; 215 nel 2008) con potenziali criticità informative relative alla rappresentazione dei costi, alla struttura finanziaria dei prodotti, agli scenari di rendimento e all'orizzonte temporale. A seguito di tali segnalazioni in 70 casi sono stati apportati aggiornamenti ai prospetti.

Anche nel 2009 l'attività di monitoraggio sull'esposizione al rischio di credito connessa all'emissione di prodotti *index-linked* ha consentito di veicolare agli investitori un'informativa puntuale e aggiornata sulle situazioni critiche, con particolare riferimento alle insolvenze di intermediari islandesi e di Lehman Brothers.

In particolare, l'attività di vigilanza ha cercato di garantire la trasparenza informativa sulle iniziative di tutela degli investitori avviate da numerose imprese di assicurazione e finalizzate alla restituzione, con modalità differenti, del premio originariamente versato alla data di scadenza del prodotto ovvero, in alcuni casi, a una data successiva. Tali iniziative hanno riguardato per la quasi totalità prodotti finanziario-assicurativi di tipo *index-linked* per un controvalore complessivo pari a circa 2,5 miliardi, di cui 800 milioni di euro relativi a prodotti garantiti da una società veicolo di un gruppo italiano, 1,3 miliardi di euro riconducibili a prodotti con sottostante Lehman Brothers e 400 milioni di euro riferibili a *index-linked* con sottostante banche islandesi.

Nel 2009 è stato inoltre aggiornato il processo di deposito in Consob dei prospetti d'offerta dei prodotti finanziario-assicurativi prevedendo che le società di assicurazione possano adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dal Regolamento Emittenti tramite procedure informatiche. Conseguentemente sono stati eliminati gli invii dei supporti cartacei.

Nel 2009 sono proseguiti i lavori tra Consob e Banca d'Italia al fine di dare attuazione al Protocollo d'intesa stipulato a ottobre 2007 ai sensi dell'art. 5, comma 5-bis, Tuf.

In particolare, nel settembre 2009 è stato siglato un accordo per disciplinare le modalità di scambio reciproco dei dati statistici acquisiti nello svolgimento delle rispettive attività di vigilanza con riferimento all'area dei servizi di investimento e del risparmio gestito. Tale accordo ha rinnovato e integrato un precedente Protocollo d'intesa del febbraio 2001. Le due Autorità hanno perfezionato e migliorato le modalità attraverso cui realizzano la necessaria collaborazione nell'ambito dell'attività di vigilanza, anche e soprattutto ai fini di una migliore reciproca valorizzazione degli accertamenti condotti in via ispettiva. In tale contesto, sono stati altresì effettuati periodici incontri di coordinamento aventi ad oggetto le iniziative di vigilanza in corso. Infine, Consob e Banca d'Italia hanno concordato di procedere congiuntamente all'esame delle linee guida elaborate dalle Associazioni di categoria degli intermediari sulle materie disciplinate nell'ambito del Regolamento congiunto del 29 ottobre 2007.

2 Le società di gestione del risparmio

Nel corso del 2009 il comparto della gestione del risparmio è stato interessato da processi di riorganizzazione attuati in prevalenza mediante operazioni di fusione o di estensione dell'operatività. In particolare, in seguito all'eliminazione dell'esclusività dell'oggetto sociale delle Sgr speculative (ex art. 1, comma 1, del Provvedimento Banca d'Italia del 21 giugno 2007), alcune Sgr tradizionali hanno incorporato le strutture di gestione delle Sgr dei fondi speculativi (cosiddetti *hedge*); al contempo, alcune Sgr di fondi *hedge* hanno richiesto l'estensione dell'operatività ai fondi tradizionali.

La Commissione ha inviato, nel corso dell'anno, 106 richieste di dati e notizie alle Sgr italiane e ha effettuato 118 incontri, di cui 31 a seguito di formale convocazione di esponenti aziendali; ha inoltre rilasciato 41 pareri a Banca d'Italia che hanno avuto ad oggetto prevalentemente le operazioni di fusione o di estensione operativa appena menzionate.

Gli effetti della crisi finanziaria hanno continuato a dispiegarsi sull'intero settore del risparmio gestito italiano anche nel corso del 2009. I fondi comuni aperti di tipo tradizionale e i fondi speculativi hanno subito forti deflussi, arrestatisi solo a fine anno, quando sono emersi deboli segnali di ripresa.

In questo contesto, l'attività di vigilanza è stata mirata ad accertare il rischio di liquidità e, più in generale, i rischi assunti dai fondi italiani anche in ragione della natura transnazionale dell'attività di gestione. In particolare, è stata monitorata l'esposizione al rischio emittente delle Sgr di fondi aperti tradizionali nei confronti dei paesi emergenti e dei paesi dell'Est Europa (per un totale di 30 paesi) e di alcuni paesi europei caratterizzati da un debito pubblico molto elevato. Speciale attenzione è stata prestata alle Sgr di piccole dimensioni, particolarmente penalizzate dai flussi di riscatto, verificando che la riduzione dei patrimoni gestiti non avesse compromesso l'efficienza gestoria dei fondi.

I controlli hanno riguardato 13 Sgr e 2 Sicav e si sono avvalsi sia della documentazione pervenuta in ottemperanza degli obblighi informativi periodici sia delle informazioni acquisite nel corso di incontri, tenuti a seguito di convocazioni formali, con gli esponenti aziendali degli operatori coinvolti.

L'analisi ha evidenziato profili di criticità concernenti la strategia delle società in relazione alla gestione di fondi con ridotte dimensioni patrimoniali, i processi organizzativi mediante i quali le società hanno predefinito il *modus agendi* nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli collettivi e individuali e l'operatività posta in essere, con particolare riferimento alla gestione dei fondi cosiddetti flessibili.

Dalle evidenze raccolte con riguardo all'operatività dei fondi comuni di tipo flessibile, è emerso, infatti, che i sistemi di controllo del rischio utilizzati dalle Sgr esaminate non sembrano aver consentito lo svolgimento di un'attività di gestione

coerente con il limite di rischio dei prodotti dichiarato nel prospetto d'offerta. Si è rilevato, peraltro, che alcuni dei fondi flessibili a rischio "alto" inclusi nel campione mostrano un Ter (*Total Expense Ratio*) significativamente superiore a quello medio del settore (definito con riguardo ai fondi appartenenti alla medesima classe di rischio). Ciò è in parte riconducibile al mancato raggiungimento delle economie di scala connesse alla dimensione della massa gestita, che non ha permesso di ridurre l'incidenza dei costi fissi.

Con riferimento ai fondi *hedge*, costituiti in prevalenza da fondi di fondi, la vigilanza si è inizialmente concentrata sui provvedimenti assunti dalle Sgr per gestire le tensioni di liquidità, quali la dilazione dei rimborsi (cosiddetto *gate*) o il trasferimento delle posizioni illiquide in nuovi fondi di tipo chiuso costituiti *ad hoc* (cosiddetto *side-pocket*). Sono poi state affrontate le criticità collegate alla effettiva conoscenza delle caratteristiche di rischio dei fondi *target* da parte dei gestori di fondi di fondi *hedge* e alla insufficiente articolazione del processo di investimento, con particolare riguardo all'attività di acquisizione e analisi di informazioni adeguate all'assunzione di scelte di investimento (cosiddetta *due diligence*).

Gli elementi informativi utili a ricostruire i tratti salienti del modo di operare dei gestori *hedge* italiani sono stati acquisiti – tramite apposite richieste – dalle 5 società incaricate della revisione contabile di tutti i fondi operativi a fine 2008.

In generale, sono emerse inefficienze nell'articolazione dell'attività gestoria. In 2 casi, in particolare, l'impatto della crisi di liquidità ha assunto caratteri tali da richiedere l'acquisizione di ulteriori elementi informativi tramite verifiche ispettive. Per una Sgr, in relazione a un fondo di fondi *hedge*, il cui patrimonio è risultato investito per la quasi totalità in un sistema *master-feeder* di fondi *off-shore*, sono state accertate violazioni normative e irregolarità di eccezionale gravità, tali da indurre la Commissione a proporre al Ministero dell'Economia e delle Finanze la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività e la sottoposizione a liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'art. 57, comma 1, del Tuf; il Ministero ha disposto tale provvedimento con decreto nel mese di luglio. Nei confronti dell'altra Sgr, invece, si è proceduto alla convocazione formale degli organi collegiali, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf.

Alla luce delle risultanze acquisite, la Commissione ha ritenuto opportuno formulare talune linee di indirizzo per la definizione di idonee procedure interne finalizzate all'ordinata e corretta attività di ricerca e selezione dei fondi *target*, in conformità alla *ratio* della regolamentazione vigente in tema di correttezza di comportamento e coerentemente con le specificità dell'attività svolta (comunicazione 9079688 del 4 settembre 2009; si veda il successivo Capitolo V "L'attività regolamentare e interpretativa e gli sviluppi internazionali").

La vicenda legata al caso Madoff ha continuato a impegnare l'Istituto anche nel corso del 2009.

In particolare, in relazione a una Sgr di fondi aperti, sono state riscontrate esposizioni verso attività riconducibili alla Bernard L. Madoff Investment Securities LLC in violazione degli obblighi di diligenza e correttezza. La Commissione ha pertanto disposto in via d'urgenza la sospensione per 60 giorni degli organi amministrativi della Sgr e la nomina di un commissario incaricato della gestione, ai sensi dell'art. 53, commi 1 e 6, del Tuf. A seguito di ulteriori evidenze emerse nel corso dell'attività di accertamento, la Consob ha poi proposto lo scioglimento degli organi con funzione di amministrazione e controllo della Sgr e la sua sottoposizione alla procedura di amministrazione straordinaria, ai sensi dell'art. 56, comma 1 del Tuf; tale procedura è stata conseguentemente disposta con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze nel mese di giugno. Nei confronti di 3 Sgr speculative si è proceduto invece alla convocazione degli organi collegiali ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b), del Tuf.

La crisi del settore immobiliare ha determinato difficoltà nello smobilizzo del portafoglio di un fondo immobiliare la cui scadenza era fissata per il 31 dicembre 2008. La Consob, nel corso del primo semestre 2009, è stata impegnata a monitorare le iniziative che la Sgr ha assunto per concludere in modo ordinato e nell'interesse dei partecipanti il processo di liquidazione del fondo.

Tale vicenda ha richiamato l'attenzione su 2 temi rilevanti sotto il profilo della correttezza di comportamento: le modalità di valutazione delle attività dei fondi immobiliari e la condotta delle Sgr in prossimità delle fasi di liquidazione del portafoglio immobiliare.

È stata, pertanto, avviata un'indagine sulle 17 Sgr che gestiscono fondi immobiliari cosiddetti *retail*, al fine di verificare l'esistenza di presidi adeguati per il controllo delle valutazioni rilasciate dagli esperti indipendenti. Gli elementi informativi a supporto sono stati acquisiti in prima battuta mediante richieste di dati e notizie nei confronti di tali società; successivamente si è proceduto, in collaborazione con Banca d'Italia, all'audizione degli esponenti aziendali. In tale ambito sono stati valutati: i) il livello di trasparenza e di strutturazione delle relazioni di stima predisposte dagli esperti; ii) i flussi informativi tra esperti e organi della Sgr e la loro relativa responsabilità; iii) le procedure che disciplinano il cumulo degli incarichi in potenziale conflitto di interessi; iv) l'adeguatezza dei requisiti professionali; v) la presenza di criteri di rotazione dei valutatori (con riferimento ad esempio al cosiddetto "periodo di raffreddamento"); vi) la presenza di controlli che evitino l'eventuale prestazione di ulteriori servizi a latere dell'attività di valutazione al fine di non comprometterne l'indipendenza.

L'indagine ha stimolato il dibattito tra i soggetti interessati (Sgr, esperti indipendenti e rispettive associazioni di categoria), che hanno avviato approfondimenti in merito agli aspetti evidenziati, al fine di definire iniziative di autodisciplina.

Inoltre, la Commissione, congiuntamente con Banca d'Italia, ha avviato ulteriori attività tese a indirizzare le Sgr verso la formalizzazione di regole e

procedure di valutazione degli *asset* immobiliari più stringenti e complete, in grado di assicurare la dovuta trasparenza e la necessaria verificabilità *ex post*. Tali profili assumono particolare rilievo anche in vista del fatto che nel periodo 2012 – 2018 verranno a scadenza circa il 52 per cento dei fondi immobiliari italiani, con un attivo patrimoniale stimabile attorno a 22 miliardi di euro. Tale circostanza solleva il problema del rischio di liquidabilità degli *asset* detenuti in portafoglio. Nel 2010 la vigilanza presterà, pertanto, particolare attenzione alle procedure di liquidazione seguite dalle Sgr i cui fondi saranno prossimi alla scadenza "naturale".

Con riferimento ai fondi mobiliari chiusi (o di *private equity*), è continuata la verifica dell'adozione di adeguate procedure interne a presidio delle situazioni di conflitto di interessi originate dalla peculiarità dell'attività svolta. Al riguardo si è proceduto alla convocazione formale degli organi sociali di una Sgr nei cui confronti era stata avviata una verifica ispettiva.

Nel corso del 2009 è stata ultimata un'analisi, condotta in collaborazione con Banca d'Italia, relativa alla valutazione delle condizioni per il passaggio a un sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione delle quote dei fondi aperti, analogo a quello in vigore per tutti gli altri strumenti finanziari.

In esito all'analisi compiuta, è stata sottolineata l'esigenza di ricercare soluzioni maggiormente efficienti per l'articolazione dei processi di sottoscrizione, conversione e rimborso delle quote dei fondi aperti; sono stati altresì indicati taluni interventi che gli operatori (inclusi le società prodotte e i distributori) si apprestano ad attuare (Riquadro 1).

L'esame della struttura dei consigli di amministrazione delle Sgr e della sussistenza dei requisiti di indipendenza degli amministratori è proseguito anche nel 2009.

È stata analizzata, in particolare, la composizione dei consigli di amministrazione delle prime 17 Sgr di matrice bancaria e assicurativa (le quali, con un patrimonio complessivo di oltre 178 miliardi di euro, rappresentavano circa l'84 per cento del totale del patrimonio gestito dei fondi armonizzati di diritto italiano). Dal confronto con la composizione dei Cda rilevata nel 2008 si evince che il numero complessivo dei consiglieri è diminuito di 3 unità, riducendosi da 154 a 151 (Tav. 31).

Nel complesso, continua a registrarsi una minore interconnessione tra i consiglieri della Sgr e i consiglieri della capogruppo e/o del gruppo nel suo complesso, dovuta al minor peso dei consiglieri delle stesse Sgr che ricoprono un incarico presso la capogruppo e/o presso le altre società del gruppo. Più in dettaglio, rispetto all'anno precedente, si registra una riduzione dei consiglieri con incarichi in società del gruppo da 100 a 83; 17 dei predetti 83 consiglieri rivestono incarichi sia nella capogruppo che in altre società del gruppo.

Continua a essere esiguo il numero degli amministratori indipendenti rispetto al numero totale dei consiglieri presenti nelle Sgr comprese nel campione esaminato (soprattutto se raffrontato con la prassi in essere presso le società quotate), con una media di 2,3 consiglieri indipendenti ogni 10 nel 2009. Tale

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

rapporto segna comunque un miglioramento rispetto all'anno precedente, quando esso si attestava su un valore pari a 1,8.

Tav. 31 Incroci fra i consigli di amministrazione delle Sgr e quelli delle società del gruppo (numero di consiglieri)

		Cariche ricoperte nelle Sgr						
		Amministratore Delegato	Consigliere	Consigliere esecutivo	Consigliere indipendente	Presidente	Presidente consigliere esecutivo	Presidente consigliere indipendente
2008								
Cariche ricoperte nella capogruppo	Presidente		1					1
	Vice Presidente							--
	Amministratore Delegato							--
	Consigliere		3	3	1	3		10
	Consigliere esecutivo		1					1
	Consigliere indipendente							--
	Direttore Generale		3			1		4
	Vice Direttore Generale	1	2					3
	Dirigente		7	1		1		9
Cariche in altre società del gruppo		7	42	5	12	6		72
Senza cariche nelle società del gruppo		3	30	6	11		4	54
Totale complessivo		11	89	15	24	11	--	154
2009								
Cariche ricoperte nella capogruppo	Presidente		1					1
	Vice Presidente							
	Amministratore Delegato							
	Consigliere	1	3		1	3	1	9
	Consigliere esecutivo		2	1		1		4
	Consigliere indipendente							
	Direttore Generale		3					3
	Vice Direttore Generale			1				1
	Dirigente		5			1		6
Cariche in altre società del gruppo		6	40	4	6	3	5	59
Senza cariche nelle società del gruppo		5	32	2	23	1		68
Totale complessivo		12	86	8	30	9	1	151

Fonte: prospetti informativi. Dati relativi alle prime 20 Sgr di matrice bancaria e assicurativa per patrimonio gestito. Dati di fine periodo. Nel caso di consiglieri con incarichi sia nella società capogruppo che 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.

Riquadro 1

La gestione accentrata in regime di dematerializzazione delle quote dei fondi aperti

Negli ultimi anni, l'andamento negativo della raccolta dei fondi comuni italiani ha evidenziato alcuni limiti strutturali del settore, per lo più riconducibili agli assetti proprietari delle Sgr, controllate da gruppi bancari, e all'integrazione verticale di produzione e distribuzione dei fondi.

La Consob ha contribuito al dibattito sul tema sin dal gennaio 2008, proponendo di estendere la gestione accentrata in regime di dematerializzazione, prevista per altri strumenti finanziari, alle quote dei fondi aperti allo scopo di stimolare la creazione e lo sviluppo di piattaforme distributive "aperte", consentendo pertanto di moltiplicare i punti di accesso al servizio di gestione collettiva e di selezionare gli intermediari distributori in base alla qualità del servizio prestato.

Nel luglio 2008 Consob e Banca d'Italia, nell'ambito di un gruppo di lavoro sul risparmio gestito che coinvolgeva anche le principali Associazioni di categoria, hanno evidenziato la necessità di analizzare gli aspetti giuridici, economici e operativi del sistema ipotizzato, di definire concrete misure normative e operative per consentirne la realizzazione e di valutare l'impatto di tale regime sui soggetti che intervengono nel processo produttivo e distributivo dei fondi.

Nell'ottobre 2009 è stato pubblicato il Documento che riassume le risultanze dell'analisi effettuata, formulando talune proposte operative. In particolare, è stata sottolineata la necessità di creare condizioni di maggior efficienza e competitività dell'industria del risparmio gestito con riferimento al cosiddetto *fund processing*. La presenza di una pluralità di sistemi, procedure e linguaggi adottati dai soggetti che partecipano al processo distributivo delle quote dei fondi ostacola, infatti, l'instaurazione di nuove relazioni commerciali tra gli stessi e provoca disfunzioni nelle modalità e nei tempi di gestione degli ordini impartiti dai sottoscrittori.

L'ulteriore passaggio a una infrastruttura di sistema, accompagnata dalla gestione accentrata in regime di dematerializzazione delle quote dei fondi aperti, rappresenta l'auspicabile soluzione operativa per una maggiore efficienza dell'industria.

La gestione accentrata – che non implicherebbe la quotazione dei fondi – sarebbe difatti strumentale al funzionamento di un'infrastruttura di sistema volta a interconnettere i flussi informativi di intermediari-distributori,

società di gestione e banche depositarie, così da automatizzare completamente l'esecuzione delle operazioni di sottoscrizione e rimborso e le relative registrazioni, mitigando pertanto i connessi rischi operativi. Tale *single entry point* risulterebbe, peraltro, compatibile con il mantenimento delle convenzioni di collocamento e, quindi, con la libertà delle società di gestione di individuare gli intermediari con i quali interloquire nel processo distributivo dei fondi.

Il maggior grado di apertura del sistema potrebbe rendere più agevoli le scelte commerciali di ampliamento della gamma prodotti, al fine di raggiungere un più ampio spettro di investitori, caratterizzati da differenti livelli di sofisticazione e, per tale via, contribuire alla massimizzazione del valore aggiunto derivante all'investitore dalla prestazione del servizio di consulenza, in linea con quanto richiesto dalla MiFID.

Le società di gestione potrebbero servirsi di un'infrastruttura comune per gestire le fasi del *fund processing* e concentrarsi maggiormente sui momenti del processo di produzione del servizio a più elevato "valore aggiunto" per il sistema finanziario e per gli investitori, ossia la politica di prodotto e la gestione dei portafogli.

Dell'instaurazione di un sistema più competitivo beneficerebbero anche gli investitori, potendo contare su una migliore qualità dei prodotti in termini di politica di gestione o di *pricing* degli stessi e su più rapidi processi di portabilità delle quote dei fondi nel caso in cui decidessero di rivolgersi a distributori maggiormente rispondenti ai propri bisogni.

Dall'analisi svolta è comunque emersa la necessità che: i) l'infrastruttura di sistema sia connotata da flessibilità di funzionamento per cogliere le diverse peculiarità operative dell'industria; ii) gli assetti di *governance* e il sistema di *pricing* del gestore accentrato garantiscano le diverse componenti dell'industria; iii) la gestione accentrata in regime di dematerializzazione coinvolga anche le quote o azioni di Oicr esteri armonizzati commercializzati in Italia.

L'attuazione degli interventi auspicati è rimessa all'iniziativa degli operatori, secondo un approccio graduale che tenga conto della situazione di mercato e dei progressi dell'industria in termini di efficienza e competitività nel *fund processing*. A tal fine le principali Associazioni di categoria hanno avviato la programmazione per la predisposizione di un piano operativo, entro giugno 2010, relativo alla definizione del linguaggio da utilizzare, alle procedure e alle modalità di standardizzazione; tale piano dovrebbe trovare applicazione entro il 2011.

Un ulteriore profilo meritevole di attenzione riguarda il numero di consiglieri indipendenti che ricoprono cariche in società del gruppo, pari a 7 (1 nella capogruppo, i restanti 6 in altre società del gruppo). Tale evidenza costituisce un miglioramento rispetto all'omologo dato rilevato per il 2008 (13 consiglieri indipendenti, di cui uno ricopriva cariche nella capogruppo e i restanti 12 in altre società del gruppo).

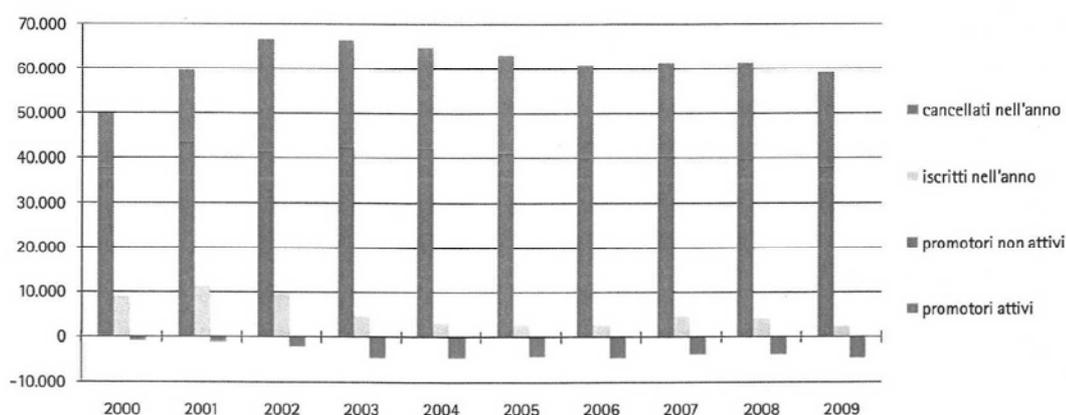
3 I promotori finanziari

L'azione di vigilanza sui promotori finanziari nel corso del 2009 ha preso impulso, come di consueto, dagli esposti provenienti dagli investitori, dall'esito delle verifiche ispettive condotte presso gli intermediari oltre che dalle comunicazioni dell'Autorità Giudiziaria, della Polizia Giudiziaria, dalle segnalazioni degli stessi intermediari e dell'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori finanziari. Complessivamente nel 2009 sono pervenute 524 segnalazioni (a fronte delle 353 dell'anno precedente); di queste 40 sono pervenute dall'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori.

La Consob ha effettuato 580 richieste di dati e notizie (546 nel 2008) e ha avviato 185 procedimenti amministrativo-sanzionatori (si veda il successivo Capitolo IV "I provvedimenti sanzionatori e cautelari"). L'Istituto ha altresì esaminato 7 reclami presentati dai soggetti interessati contro provvedimenti adottati dall'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori.

Con riferimento alla dinamica dell'Albo dei promotori finanziari – che dal 1° gennaio 2009 non è più gestito dalla Consob, bensì dall'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori finanziari – nel corso del 2009 si è registrata una diminuzione del numero dei soggetti iscritti, da 61.431 a 59.077 (di cui 38.039 attivi) (Fig. 78).

Fig. 78 Albo dei promotori finanziari



I provvedimenti sanzionatori e cautelari 4

1 L'attività sanzionatoria

Nel 2009 la Commissione ha adottato 138 provvedimenti sanzionatori a fronte di 155 procedimenti conclusi per accertate violazioni delle disposizioni del Tuf e dei regolamenti attuativi; tale dato è sostanzialmente in linea con quello dell'anno precedente (quando furono adottati 136 provvedimenti in esito a 156 procedimenti sanzionatori).

L'ammontare complessivo delle sanzioni pecuniarie applicate ha registrato, invece, un incremento significativo, passando dai circa 6,5 milioni di euro del 2008 a poco più di 21 milioni, riconducibile soprattutto alla vigilanza sugli abusi di mercato e a quella sulle comunicazioni di partecipazioni rilevanti e patti parasociali.

A seguito di accertate fattispecie di *insider trading* sono stati inoltre sequestrati e successivamente confiscati beni per un controvalore complessivo pari a 20,9 milioni di euro (circa 5,5 milioni di euro nel 2008).

Nei confronti degli autori di violazioni che configurano abuso di informazioni privilegiate sono state altresì comminate sanzioni interdittive accessorie (perdita dei requisiti di onorabilità e incapacità ad assumere incarichi di direzione amministrazione e controllo in società quotate) per complessivi 152 mesi (18 mesi nel 2008).

2 I provvedimenti in materia di abusi di mercato

Nel 2009 i provvedimenti sanzionatori assunti dalla Commissione per violazioni della normativa in materia di abusi di mercato sono stati complessivamente 17 (5 nel 2008), di cui 11 concernenti fattispecie di abuso di informazioni privilegiate e 6 di manipolazione del mercato.

Le sanzioni pecuniarie comminate, di importo pari a complessivi 9,2 milioni di euro (2,1 milioni nel 2008), hanno riguardato in tutto 23 soggetti (6 nel 2008), di cui 20 persone fisiche e 3 persone giuridiche, queste ultime sanzionate ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf (cosiddetta "responsabilità dell'ente"; Tav. 32).

Tav. 32 Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato
(valori monetari in migliaia di euro)

		numero casi	numero soggetti interessati	importo sanzioni	importo confische	numero soggetti interessati da pene accessorie	pene accessorie (mesi)
2007	Insider trading ¹	8	8	5.358	39.893	8	63
	Manipolazione ²	3	9	30.207	--	5	54
	Totale	11	17	35.565	39.893	13	117
2008	Insider trading ¹	5	6	2.052	5.478	6	18
	Manipolazione ²	--	--	--	--	--	--
	Totale	5	6	2.052	5.478	6	18
2009	Insider trading ¹	11	16	7.490	20.893	14	130
	Manipolazione ²	6	7	1.729	14,6	6	22
	Totale	17	23	9.219	20.908	20	152

¹ Illecito sanzionato ai sensi degli art. 187-bis, *quater*, *quinquies* e *sexies* Tuf. ² Illecito sanzionato ai sensi degli art. 187-ter, *quater*, *quinquies* e *sexies* Tuf.

Nei confronti delle stesse persone fisiche sanzionate è stata anche applicata la sanzione interdittiva accessoria obbligatoria di cui all'art. 187-*quater* del Tuf (perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate) per complessivi 152 mesi, per un periodo minimo di 2 mesi e fino a un massimo di 15 mesi pro-capite; inoltre, nei confronti dei medesimi soggetti è stata disposta la confisca, parimenti obbligatoria ai sensi dell'art. 187-*sexies* del Tuf, di beni appartenenti agli autori delle violazioni per un valore complessivo pari a circa 20,9 milioni di euro.

Tra i procedimenti conclusi si segnalano quelli che hanno portato all'adozione di provvedimenti sanzionatori in relazione ad operazioni di acquisto di azioni Banca Italease poste in essere, tra il 18 e il 23 gennaio 2006, da 7 gestori di patrimoni e di Oicr utilizzando un'informazione privilegiata concernente i predetti strumenti finanziari.

Gli esiti degli accertamenti svolti dalla Consob hanno evidenziato che, in data 17 gennaio 2006, una persona fisica, allora *Head of European Small-Mid Cap Research Team di Citigroup Global Markets Limited*, comunicò all'*Head of Equity Sales Italy* della succursale di Milano di *Citigroup* l'informazione privilegiata relativa all'allora imminente pubblicazione da parte di *Citigroup* di una ricerca su Banca

Italease, predisposta dalla stessa persona fisica, contenente una raccomandazione *buy* e un *target price* sensibilmente superiore al prezzo di mercato, di cui egli era in possesso in ragione dell'attività lavorativa svolta; tale ricerca fu resa pubblica il 24 gennaio 2006.

Tale informazione privilegiata fu successivamente veicolata (anche tramite altri 2 *salespersons* di Citigroup che successivamente ne sono venuti in possesso) a 7 gestori di patrimoni e di Oicr (operanti per conto di Eurizon Capital Sgr, Leonardo Sgr, Arca Sgr, Banca Popolare di Intra, ABN Amro Asset Management Italy Sgr), che, sfruttando l'informazione privilegiata ricevuta, procedettero tra il 18 e il 23 gennaio all'acquisto di complessive 201.380 azioni Banca Italease.

Quanto sopra ha sostanziato, da un lato, violazione dell'art. 187-*bis* del Tuf (Abuso di informazioni privilegiate), con conseguente applicazione di sanzioni pecuniarie nei confronti delle persone fisiche responsabili delle violazioni per 3,35 milioni di euro circa e d'altro canto una violazione dell'art. 187-*quinquies* del Tuf da parte di Leonardo Sgr, con applicazione di una sanzione pecuniaria di 350 mila euro.

A carico delle stesse persone fisiche è stata, altresì, applicata la sanzione interdittiva accessoria obbligatoria della perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e dell'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo per un totale di 120 mesi.

In relazione alla medesima fattispecie si sono conclusi nei primi mesi del 2010 analoghi procedimenti sanzionatori avviati nei confronti di 5 gestori operanti per intermediari di diritto estero (Schroder Investment Management Ltd.; Gartmore Investment Ltd.; Dexia Asset Management Belgium S.A.; ODDO Asset Management S.A.). In tale ultimo caso le sanzioni pecuniarie applicate alle persone fisiche gestori sono state in totale pari a 930 mila euro.

Un altro caso di violazione della disciplina in materia di abusi di mercato è stato accertato in relazione a ingenti acquisti di azioni Mediobanca effettuati, tra l'8 e l'11 agosto 2005, da una persona fisica tramite ordini impartiti telefonicamente a un *trader* di Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni Spa (di seguito Bim).

Le modalità operative, seguite dalla persona fisica per effettuare gli acquisti in esame, sono risultate idonee a provocare un anomalo rialzo del prezzo delle azioni Mediobanca al termine della negoziazione continua e nell'asta di chiusura.

Tale condotta illecita – integrante la violazione dell'art. 187-*ter*, comma 3, lett. *b*), del Tuf – è risultata ascrivibile, oltre che alla persona fisica e al *trader* di Bim, anche al gruppo Coppola, quale soggetto responsabile in solido con l'autore dell'illecito ai sensi dell'art. 6, comma 3, della legge 689/1981 e ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf, essendo stata la sopraindicata violazione commessa dalla persona fisica nell'interesse del medesimo gruppo Coppola.

Conseguentemente sono state applicate, nei confronti delle persone fisiche responsabili delle violazioni, sanzioni pecuniarie per complessivi 750 mila euro, oltre

alla sanzione interdittiva accessoria per complessivi 14 mesi (di cui 12 mesi per la persona fisica e 2 mesi per il *trader* di Bim). Un'ulteriore sanzione di 700 mila euro è stata applicata nei confronti del gruppo Coppola in relazione alla violazione dell'art. 187-*quinquies* del Tuf.

Le indagini espletate con riguardo all'operatività posta in essere dalla persona fisica sui titoli Mediobanca sono all'origine, inoltre, di un ulteriore procedimento sanzionatorio, concluso nel corso del 2009, concernente un caso di abuso di informazione privilegiata posto in essere da un esponente aziendale di Cofito Spa, società controllante di Bim, che, nelle sedute dal 31 maggio 2005 al 9 giugno 2005, ha disposto l'acquisto di 1,3 milioni di azioni Mediobanca per conto di Cofito utilizzando l'informazione privilegiata relativa al fatto che 2 persone fisiche stavano a quel tempo per conferire a Bim importanti ordini d'acquisto di azioni Mediobanca. L'esponente era in possesso di tale informazione in ragione dell'attività lavorativa e delle funzioni svolte all'interno del gruppo bancario Bim.

In relazione all'illecito posto in essere, è stata comminata nei confronti dell'autore della violazione una sanzione pecuniaria pari a 1,8 milioni di euro nonché la sanzione interdittiva accessoria, ai sensi dell'art. 187-*quater*, comma 1, Tuf per complessivi 6 mesi.

Stessa sanzione pecuniaria è stata inoltre applicata a Cofito Spa ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf. Nei confronti di quest'ultima è stata, infine, disposta la confisca dei titoli azionari e obbligazionari già oggetto di sequestro cautelare, per un controvalore complessivo pari a circa 20,7 milioni di euro.

3 I provvedimenti relativi agli intermediari e ai promotori finanziari

I procedimenti concernenti violazioni della disciplina in materia di intermediazione mobiliare, conclusi nel 2009 con l'adozione di provvedimenti sanzionatori, sono stati in totale 9 (7 nel 2008) e hanno riguardato una banca, 4 Sim, 2 Sgr e 2 agenti di cambio.

Le relative sanzioni pecuniarie, pari nel complesso a circa 1,9 milioni di euro (2,9 milioni di euro nel 2008), sono state comminate nei confronti di 44 esponenti aziendali (103 nel 2008). Le violazioni riscontrate a seguito delle iniziative di vigilanza, anche ispettive, poste in essere hanno avuto ad oggetto inadempienze di tipo sia procedurale che comportamentale (Tav. 33 e Fig. 79).

Le irregolarità di maggiore rilevanza hanno riguardato: i) il mancato rispetto della disciplina primaria e secondaria che impone agli intermediari di disporre di risorse e procedure interne idonee ad assicurare l'ordinata e corretta prestazione dei servizi d'investimento e a ricostruire le modalità, i tempi e le caratteristiche dei comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi medesimi, nonché ad assicurare un'adeguata vigilanza interna sulle attività svolte dalle reti di vendita; ii) l'inidoneità delle procedure per la individuazione e gestione dei conflitti d'interesse;

iii) la carenza delle procedure atte a consentire la compiuta valutazione dell'adeguatezza delle operazioni disposte dai clienti; iv) la mancanza di procedure idonee a garantire un'adeguata conoscenza dei prodotti commercializzati.

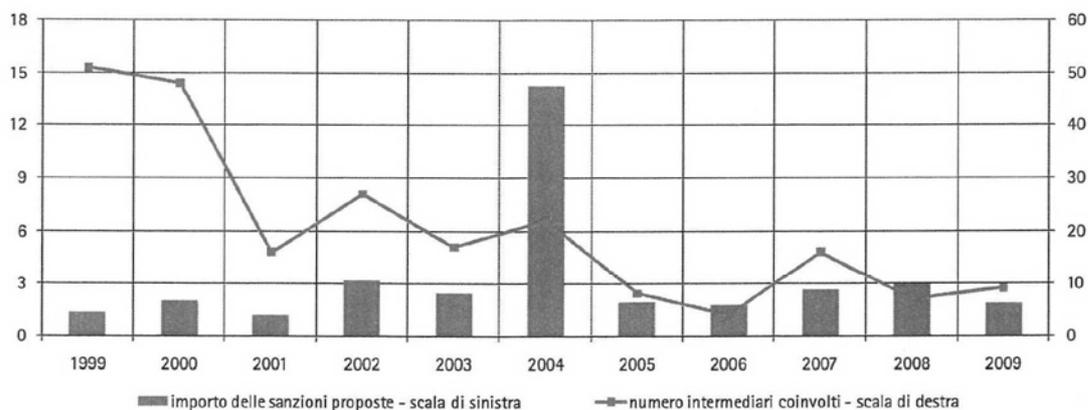
Tav. 33 Sanzioni pecuniarie proposte al Ministero dell'Economia e delle Finanze o irrogate direttamente dalla Consob nei confronti di intermediari mobiliari¹

(valori monetari in migliaia di euro)

	Numero intermediari coinvolti					Numero esponenti sanzionati					Importo delle sanzioni ²				
	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale	Banche	Sim	Agenti di cambio	Sgr	Totale
1999	23	25	3	--	51	71	71	3	--	145	647	566	120	--	1.333
2000	13	21	14	--	48	71	88	14	--	48	986	901	100	--	1.987
2001	5	10	1	--	16	31	52	1	--	84	252	860	39	--	1.151
2002	5	12	5	5	27	90	161	6	61	318	557	1.319	136	1.147	3.159
2003	7	3	1	6	17	114	25	3	73	215	1.847	172	54	369	2.441
2004	18	3	1	--	22	504	11	1	--	516	14.087	108	55	--	14.250
2005	7	1	--	--	8	126	11	--	--	137	1.849	61	--	--	1.910
2006	1	1	--	2	4	32	16	--	48	96	680	296	--	787	1.763
2007	6	7	--	3	16	79	62	--	55	196	1.035	814	--	809	2.659
2008	5	1	--	1	7	85	13	--	5	103	2.807	29	--	109	2.945
2009	1	4	2	2	9	16	6	2	20	44	156	380	415	945	1.896

¹ A partire dal 2006 il dato si riferisce alle sanzioni irrogate direttamente dalla Consob; per gli anni precedenti il dato si riferisce alle sanzioni proposte al Ministero dell'Economia e delle Finanze. ² L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Fig. 79 Sanzioni pecuniarie proposte al Ministero dell'Economia e delle Finanze o irrogate direttamente dalla Consob nei confronti di intermediari mobiliari¹
(milioni di euro)



¹ A partire dal 2006 il dato si riferisce alle sanzioni irrogate direttamente dalla Consob; per gli anni precedenti il dato si riferisce alle sanzioni proposte al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Tra i provvedimenti sanzionatori di maggiore rilevanza assunti nel 2009 per accertate violazioni della disciplina in materia di intermediari, si segnala quello adottato nei confronti di esponenti aziendali del gruppo Pirelli (Pirelli & C. Real Estate Sgr Spa e Pirelli & C. Real Estate Spa) in relazione a irregolarità poste in essere nel periodo aprile – luglio 2007 in concomitanza con il lancio, da parte di Gamma RE BV (di seguito "Gamma RE"), di due offerte pubbliche d'acquisto sui fondi Tecla e Berenice, istituiti e gestiti da Pirelli & C. Real Estate Sgr Spa.

Dal complesso degli accertamenti svolti sono emerse violazioni delle disposizioni in materia di gestione delle situazioni di conflitto d'interessi e del dovere posto in capo alle Sgr di agire in modo indipendente e nell'interesse dei partecipanti al fondo. Più in particolare è risultato accertato che Pirelli RE Sgr non aveva adottato le misure necessarie per prevenire o, per lo meno, ridurre al minimo gli effetti negativi per i titolari delle quote dei due fondi comuni Tecla e Berenice derivanti dalla situazione, concreta e attuale all'epoca dei fatti, di conflitto di interesse in cui versava la predetta Sgr (nella sua qualità di emittente delle quote oggetto delle operazioni di offerta) nei rapporti con la controllante Pirelli RE Spa alla quale erano riconducibili le Opa nei confronti dei fondi Tecla e Berenice, essendo state promosse dalla società-veicolo Gamma RE a sua volta riconducibile alla stessa Pirelli RE.

Ulteriori provvedimenti sanzionatori concernenti violazioni della disciplina degli intermediari sono stati adottati nei confronti di esponenti aziendali di 4 Sim, in esito ad accertamenti svolti sull'operatività dai medesimi posta in essere, per conto della clientela, in occasione dell'aumento di capitale della società DeA Capital Spa (eseguito nel periodo giugno-luglio 2007), contemplante, tra l'altro, l'offerta in opzione agli azionisti delle azioni di nuova emissione, nel rapporto di 2 nuove azioni per ogni azione posseduta.

Dagli accertamenti condotti è risultato che tali intermediari, nelle giornate tra il 2 e il 9 luglio 2007, hanno posto in essere un numero elevato di operazioni sui titoli azionari DeA Capital Spa e sui diritti di opzione connessi al possesso dei predetti titoli azionari, risultate non liquidate in corrispondenza della data valuta (cosiddetto "*fail*") a causa della mancata consegna dei titoli da parte dei predetti operatori in vendita.

Più in particolare, è stato accertato che l'operatività posta in essere dai suddetti intermediari si è basata sul ricorso al *fail* come strategia operativa ed è consistita precisamente nella realizzazione di un numero significativo di vendite allo scoperto di titoli azionari DeA Capital, per importi complessivamente rilevanti; nel contemporaneo acquisto di diritti per la sottoscrizione dei titoli rivenienti dall'aumento di capitale della medesima società a un prezzo certo e più favorevole di quello corrente di mercato; nell'aver accertato che il cliente intenzionalmente facesse fronte ai propri obblighi di consegna mediante l'utilizzo delle azioni rivenienti dall'esercizio dei diritti, disponibili solo a partire dal pomeriggio del 16 luglio 2007, anziché alle date di regolamento previste.