

Come di consueto, le società quotate oggetto degli studi sono valutate prevalentemente in termini positivi: circa il 43,7 per cento degli studi monografici contiene, infatti, un giudizio di tipo *buy*. Il contesto congiunturale negativo si riflette, tuttavia, nell'aumento dei giudizi di tipo *sell* (quasi il 17 per cento dei giudizi, nel 2013) e nella netta diminuzione dei giudizi positivi (poco più del 48 per cento, nel 2012). I giudizi di tipo *hold* hanno rappresentato circa il 38 per cento del totale degli studi prodotti (Tav. 35).

**Tav. 35 Distribuzione degli studi monografici per tipologia di consiglio operativo (valori percentuali)**

	consiglio operativo				numero complessivo degli studi
	buy	hold	senza giudizio	sell	
2007	53,4	29,6	9,6	7,4	5.648
2008	52,5	31,8	4,3	11,4	6.665
2009	46,5	31,2	5,4	16,9	5.808
2010	53,2	29,4	6,3	11,1	5.358
2011	55,3	28,5	4,7	11,5	5.750
2012	48,2	34,1	2,9	14,8	6.190
2013	43,7	38,2	1,2	16,8	6.497

Fonte: Consob.

Nel corso dell'anno, sono state oggetto di studi monografici 239 società quotate (5 per cento in più del 2012; Tav. 36).

Con riferimento alla ripartizione delle società esaminate dagli analisti finanziari per numero di studi prodotti, si conferma la tendenza rilevata nel 2012: circa il 25 per cento delle società è stato oggetto di oltre 50 studi, mentre altrettante società sono state coperte da meno di 5 studi.

**Tav. 36 Distribuzione delle società oggetto di studi monografici per grado di copertura**

numero di società oggetto di studi monografici <sup>1</sup>	ripartizione delle società oggetto di studi per numero di studi prodotti <sup>2</sup>						totale
	≥ 51	25 – 50	13 – 24	5 – 12	≤ 4		
2007	246	18,6	8,8	18,5	22,4	31,7	100,0
2008	229	19,7	10,6	17,8	21,6	30,3	100,0
2009	223	22,3	12,4	16,7	19,9	28,7	100,0
2010	215	23,9	9,8	17,7	20,7	27,9	100,0
2011	208	25,9	11,6	14,5	20,7	27,3	100,0
2012	227	23,3	12,3	19,1	18,9	26,4	100,0
2013	239	24,6	10,8	16,9	22,1	25,6	100,0

Fonte: Consob. <sup>1</sup> Società quotate su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana. <sup>2</sup> Dati in percentuale.

## 5 L'informativa contabile

La vigilanza sull'informativa finanziaria e contabile delle società quotate, come previsto dagli articoli 118-bis del Tuf e 89-quater del Regolamento Emittenti, è stata prevalentemente svolta su base campionaria e in ottemperanza al consueto approccio *risk based*.

Sono stati, inoltre, effettuati approfondimenti specifici per alcuni settori ritenuti particolarmente esposti alla crisi (si veda il successivo Riquadro 10 *'La vigilanza sull'informativa contabile del settore bancario'*).

L'attività di indagine ha riguardato profili peculiari degli emittenti selezionati e i temi individuati dall'ESMA, nel documento del 12 novembre 2012, quali *European Common Enforcement Priorities* per i bilanci annuali 2012.

Come anticipato nel precedente paragrafo, nell'ambito della vigilanza sull'informazione degli Emittenti, nel corso del 2013 sono state effettuate numerose richieste di dati e informazioni e svolte audizioni di organi societari ai sensi dell'art. 115 del Tuf.

Ai sensi dell'art. 114, inoltre, è stato in molti casi richiesto di integrare le informazioni contenute nei documenti contabili periodici e quelle predisposte per le assemblee o di diffondere informazioni al mercato.

Al termine dell'attività istruttoria, in cinque casi sono stati avviati procedimenti ex art. 154-ter comma 7 del Tuf relativi alla non conformità dei documenti contabili alle norme di redazione e in un caso sono stati attivati i poteri di cui all'art. 157 comma 2 del Tuf (impugnativa di bilancio).

Particolarmente intensa è stata l'attività relativa a emittenti, anche di primario *standing*, interessati da interventi di ristrutturazione finanziaria e aziendale o per i quali è stato necessario condurre approfondimenti di natura contabile in relazione a poste rilevanti dei bilanci.

Nei confronti di Telecom, ad esempio, l'attività di vigilanza si è concentrata sull'eccessivo indebitamento e sul conseguente rischio di  *downgrade* da parte delle agenzie di rating e sulle operazioni di natura straordinaria (i.e. scorporo e/o trasformazione in società per azioni della infrastruttura di accesso, integrazione con altri operatori, ricapitalizzazione, cessione di *assets* strategici, ecc.) volte a sanare tali problematiche. Da un punto di vista prettamente contabile, le iniziative della Consob si sono, invece, concentrate sulle verifiche effettuate da Telecom in merito alla recuperabilità degli avviamenti iscritti in bilancio, oggetto di svalutazione in sede di redazione del bilancio 2012 e della semestrale 2013 per un ammontare complessivo pari a circa il 20 per cento del valore di carico iniziale. Particolare attenzione è stata posta all'analisi delle ipotesi sottostanti il piano industriale 2013-2015, in ragione dei mutamenti manifestatisi nei contesti macroeconomico e regolatorio nel medesimo considerati.

Nei confronti della società Unipol Gruppo Finanziario Spa è stato esercitato il potere ex art. 114, comma 5 del Tuf al fine di far integrare - prima dell'assemblea dei soci convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio - le informazioni relative ad alcuni strumenti finanziari di debito definiti 'strutturati', detenuti dalla società o da società consolidate, riportate nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2012. A seguito di tale intervento e prima della citata assemblea dei soci, la società - in conformità al principio contabile internazionale las 8 - ha corretto nel suddetto bilancio consolidato gli errori di classificazione contabile di tali strumenti finanziari rilevati dalla Consob, con riferimento al bilancio 2011 e alla semestrale al 30 giugno 2012, nell'ambito del provvedimento ex art. 154-ter, comma 7 del Tuf assunto il 21 dicembre 2012. È stato, inoltre, chiesto alla società di integrare anche l'informativa riportata nel bilancio 2012 in relazione agli effetti dei cambiamenti compiuti da Unipol nel corso del 2012 nella stima dei valori di mercato dei titoli strutturati emessi da società veicolo. La Consob ha, peraltro, verificato che tali cambiamenti abbiano trovato evidenza anche nel Documento informativo - redatto ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti - relativo alla fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria Spa, Unipol Assicurazioni Spa e Milano Assicurazioni Spa in Fondiaria-Sai Spa, in particolare nel paragrafo 1.2.6 'Rischi connessi al portafoglio titoli'.

Nel corso del 2013, ai sensi dell'art. 114 del Tuf, sono state effettuate anche due richieste di diffusione di informazioni al pubblico e due richieste di integrazione di documenti informativi alle società del gruppo Premafin-Fondiaria Sai.

È stato, infatti, richiesto ai consigli di amministrazione delle suddette società, convocati in occasione dell'approvazione del bilancio 2012, di integrare le note ai bilanci consolidati con informazioni riguardanti la consistente rivalutazione delle riserve sinistri di esercizi precedenti, effettuate nel corso dell'esercizio, e le modalità di contabilizzazione di tale rivalutazione.

Nei primi mesi del 2013 è stato, inoltre, richiesto alle suddette società di rendere pubbliche senza indugio, e comunque entro il giorno precedente l'assemblea degli azionisti, le motivazioni degli amministratori in ordine alla mancata applicazione, ai fini della redazione dei bilanci consolidati al 31 dicembre 2012, delle disposizioni del principio contabile internazionale las 8 'Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori' al fine della correzione di errori di esercizi precedenti, secondo quanto era stato riportato nelle delibere di non conformità adottate dalla Commissione nel 2012.

Alle suddette società è stato richiesto, infine, di integrare il documento informativo sulle operazioni con parti correlate e il documento informativo sulla fusione per incorporazione in Fondiaria Sai di Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Premafin Finanziaria, con informazioni riguardanti, in particolare, i vari aspetti e le varie fasi costituenti il progetto di integrazione tra le predette società.

La vigilanza sulla correttezza contabile e l'esercizio dei poteri di cui all'art. 154-ter, comma 7, del Tuf, ha riguardato anche il gruppo Carige e Saipem.

Nei confronti del gruppo Carige la Consob si è espressa, in una prima istruttoria, in ordine al trattamento contabile dei profili di fiscalità differita connessi al progetto di riorganizzazione posto in essere dal Gruppo. In particolare, l'orientamento espresso dalla Commissione ha riguardato la contabilizzazione nel bilancio consolidato degli effetti del conferimento del ramo d'azienda di Banca Carige in favore della newco Carige Italia (integralmente posseduta dalla conferente). Nella fattispecie, la Consob ha ritenuto che, in conformità ai principi contabili di riferimento, tali effetti andassero neutralizzati nel processo di consolidamento, configurandosi il conferimento in parola come un'operazione infragruppo. La contabilizzazione della fiscalità differita in continuità con quanto avvenuto prima del conferimento ha comportato l'iscrizione nel bilancio consolidato di un beneficio economico non ricorrente di 259,3 milioni di euro, in luogo del beneficio di 715 milioni, già comunicato al mercato dalla Banca nel maggio 2012.

Nei confronti di Banca Carige l'attività di vigilanza ha inoltre evidenziato criticità nella redazione dei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2012 nonché nel bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2013. In particolare, con riferimento ai bilanci 2012, le principali carenze riscontrate attengono alla valutazione dell'avviamento, delle partecipazioni detenute nelle controllate bancarie e nelle compagnie assicurative e delle attività finanziarie disponibili per la vendita, con particolare riguardo all'interessenza detenuta dall'emittente nella Banca d'Italia. Relativamente al bilancio consolidato semestrale, le carenze riscontrate attengono alla valutazione dell'avviamento e alla quota di partecipazione al capitale della Banca d'Italia. Per quanto riguarda la valutazione degli avviamenti, è stato in particolare rilevato l'utilizzo di presupposti non conformi alle regole sancite dal principio contabile internazionale las 36 ai fini del cosiddetto *impairment test*, con particolare riferimento alle assunzioni sottostanti la determinazione del valore d'uso delle controllate bancarie. Considerata la rilevanza delle criticità riscontrate, la Commissione ha ritenuto necessario richiedere la predisposizione di un'apposita situazione economico-patrimoniale consolidata pro-forma al fine di evidenziare gli effetti che una contabilizzazione conforme alle regole avrebbe prodotto sulla situazione patrimoniale, sul conto economico e sul patrimonio netto dell'esercizio 2012 e del primo semestre 2013, per i quali è stata fornita un'informativa ritenuta errata.

La Consob ha, altresì, verificato la correttezza contabile dell'informativa finanziaria fornita da Saipem Spa in seguito alle criticità emerse nel gennaio 2013 sui progetti in portafoglio.

In particolare, la Commissione ha richiesto, ai sensi dell'art. 114 del Tuf, l'integrazione del fascicolo della relazione finanziaria annuale 2012, al fine di chiarire

al mercato la modalità di contabilizzazione delle commesse seguita dalla società, nonché le principali incertezze del processo di predisposizione dei dati prospettici oggetto del *profit warning* annunciato dall'emittente. Successivamente, è stato avviato un procedimento ai sensi degli artt. 154-ter, comma 7 e 157, comma 2, del Tuf nei confronti di Saipem Spa, in relazione alla non conformità ai principi contabili internazionali las 11 e las 1 dei bilanci d'esercizio e consolidato 2012 con riferimento ad alcune commesse per le quali la società aveva imputato solo nel bilancio semestrale 2013 i maggiori costi di *execution* e le penali contrattuali, ritenute di competenza, invece, dell'esercizio 2012. Al riguardo, a seguito dell'attività di enforcement, l'emittente ha comunicato nel resoconto intermedio al 30 settembre 2013 la decisione di procedere alla correzione di tali bilanci attraverso l'applicazione, nella relazione finanziaria 2013, del principio las 8 par. 42 ('Errori'), pubblicando, altresì, dei prospetti *pro forma* al fine di fornire evidenza degli effetti che una contabilizzazione conforme alle regole avrebbe prodotto sulla situazione economica e patrimoniale del 2012. La Commissione, tenuto conto che quanto comunicato da Saipem possa consentire di ripristinare la correttezza delle informazioni al mercato, ha chiuso il procedimento in oggetto in quanto venuti meno i presupposti per l'attivazione del potere di chiedere all'emittente la pubblicazione di informazioni supplementari, previsto dall'art. 154-ter, comma 7, o del potere di cui all'art. 157, comma 2, del Tuf.

Due richieste di diffusione al pubblico di informazioni hanno riguardato anche la relazione finanziaria al 31 dicembre 2012 e la relazione semestrale al 30 giugno 2013 di Enel.

Il primo intervento si è focalizzato sul contesto di mercato dell'emittente, sul calo della domanda elettrica e sulla conseguente riduzione dei margini operativi, nel mercato italiano e spagnolo in particolare, sull'*impairment test* dell'avviamento, nonché sulle informazioni relative all'indebitamento finanziario e agli obiettivi dichiarati nel piano industriale di riduzione dello stesso e di dismissione degli assets non strategici.

Nell'ambito della seconda iniziativa, è stato richiesto di illustrare gli impatti sulla gestione operativa di ciascuna divisione del gruppo rivenienti dal perdurare del calo della domanda di energia elettrica e gli effetti di detto calo sui risultati previsti nel piano industriale, fornire aggiornamenti in merito all'andamento dell'indebitamento finanziario rispetto agli obiettivi previsti dal piano industriale, nonché le determinazioni assunte dal governo spagnolo in materia di politica energetica per la copertura del cosiddetto 'deficit tariffario', che prevedevano aumenti tariffari per il settore e tagli agli incentivi.

La Consob ha posto in essere, inoltre, diversi interventi volti ad assicurare un adeguato grado di trasparenza circa i piani di rilancio annunciati da società coinvolte in operazioni di ripatrimonializzazione per far fronte a situazioni di crisi economico-finanziaria.

Per quanto riguarda RCS Mediagroup, la Commissione ha richiesto integrazioni di informazioni riferite alle assunzioni e alle ipotesi del nuovo piano industriale connesso all'operazione di rafforzamento patrimoniale realizzata nel 2013. La Commissione ha, inoltre, richiesto la pubblicazione trimestrale di informazioni concernenti l'indebitamento e lo stato di avanzamento del piano industriale, nonché integrazioni di informazioni riferite a specifiche operazioni di cessione di assets.

Nel 2013 la Consob ha, altresì, dichiarato la difformità dai principi di redazione dei bilanci delle società Sintesi Società di Investimenti e Partecipazioni Spa, Investimenti e Sviluppo Spa, K. R. Energy ed Ergy Capital Spa. Le censure hanno riguardato principalmente la valutazione di partecipazioni di controllo e collegamento, nonché le valutazioni previste dallo Ias 36 'Riduzione di valore delle attività'.

La Commissione ha deliberato anche l'attivazione dei poteri previsti dall'art. 157, comma 2, del Tuf relativamente ai bilanci al 31 dicembre 2011 di Aiòn Renewables Spa (già Kerself Spa).

Tale iniziativa fa seguito ad altre due avviate dalla Consob nei confronti dei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010 della allora Kerself Spa. In particolare, le criticità riscontrate hanno riguardato la valutazione dei 'lavori su ordinazione'. Analogamente a quanto riscontrato per i bilanci 2009 e 2010, gli approfondimenti svolti, anche in sede ispettiva, hanno evidenziato il persistere di una significativa carenza e inadeguatezza del sistema amministrativo-contabile e del sistema di controllo di gestione della società e del gruppo, con particolare riguardo al sistema di previsione e rendicontazione economico-finanziaria adottato dalla società e al relativo quadro procedurale.

Di particolare rilievo, per la sua complessità, è stata l'attività di vigilanza sull'informazione finanziaria riguardante Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS), tenuto conto anche della collaborazione con la Procura inquirente in relazione a operazioni poste in essere negli anni 2008 e 2009.

Tra gli aspetti oggetto di approfondimenti si segnala la contabilizzazione delle operazioni di *long term repo* nel portafoglio di MPS stipulate con Deutsche Bank e Nomura e per le quali, nel febbraio 2013, la stessa Banca MPS ha accertato l'esistenza di significative perdite relative al momento in cui tali operazioni sono state poste in essere.

Lo schema contrattuale delle predette operazioni (acquisto titoli di Stato, finanziato da pronti contro termine) è stato trattato da Consob, unitamente a Banca d'Italia e Ivass, anche nel Documento 6 del 'Tavolo Ias', pubblicato l'8 marzo 2013, indirizzato alle società vigilate, raccomandando, nei casi in cui tali operazioni siano rilevanti, la diffusione di informazioni cosiddette pro-forma che evidenzino gli effetti del trattamento contabile delle stesse come derivato. Si è osservato, infatti, che le operazioni di *term structured repo* vengono, generalmente, rilevate in bilancio considerando separatamente le singole componenti contrattuali. Tuttavia, tenuto conto della complessità tecnica delle operazioni e di alcune incertezze interpretative ravvisate negli Ias/Ifrs, si è ritenuto utile che fossero fornite al mercato informazioni

finanziarie ottenute anche con una tecnica di contabilizzazione alternativa rispetto a quella generalmente adottata. In altri termini, è stato chiesto di fornire gli effetti dell'adozione di una contabilizzazione pro-forma 'sintetica' (quale unico derivato, in particolare un *credit default swap* con *physical delivery*, mediante il quale la banca vende protezione sui titoli oggetto di compravendita e riceve una commissione periodica) in alternativa a quella 'a saldi aperti' (ovvero evidenziando l'investimento in Btp tra le attività e la relativa modalità di finanziamento tra le passività).

Banca MPS ha pubblicato il progetto di bilancio 2012, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2013, dando evidenza delle informazioni pro-forma richieste dal Documento 6. I prospetti *pro forma* evidenziavano che la contabilizzazione come derivato comporta una maggiore variabilità dei risultati economici ed effetti più contenuti sul Patrimonio netto. Le informazioni fornite dalla Banca nel progetto di bilancio sono state integrate con un apposito comunicato stampa in data 24 aprile 2013, a seguito di richiesta ex art. 114 del 19 aprile 2013 da parte della Commissione.

In merito al trattamento contabile delle operazioni, la Commissione ha attivato i canali della collaborazione internazionale, anche al fine di reperire elementi comparativi con riferimento al trattamento adottato dalle controparti interessate. Il tema è stato discusso dall'*International Financial Reporting Standards Interpretations Committee* (Ifrs Ic, l'organismo deputato all'interpretazione dei principi internazionali di contabilità, che opera d'intesa con l'*International Accounting Standard Board*, l'organo che definisce questi stessi principi) in data 12 novembre 2013. L'Ifrs Ic ha rilevato che l'applicazione dei paragrafi previsti dai principi contabili internazionali richiede elementi di giudizio tali per cui ha ritenuto di non esprimere uno specifico parere. Su tale posizione è attesa la pronuncia definitiva dell'organo interpretativo ad esito del processo di consultazione.

Tenuto conto della posizione interlocutoria assunta dall'Ifrs Ic, la Consob in data 10 dicembre 2013 ha richiesto a Banca MPS di rendere, su base obbligatoria ai sensi dell'art. 114, nelle rendicontazioni contabili future le informazioni *pro forma* relative alla contabilizzazione come derivato delle suddette operazioni.

Di particolare importanza è stata, altresì, l'attività di monitoraggio sulle informazioni finanziarie delle principali banche quotate. Il proseguimento delle tensioni sull'andamento delle quotazioni del settore bancario, connesse con la persistente congiuntura economica negativa e il crescente deterioramento della qualità degli attivi bancari, ha indotto l'Istituto, coerentemente con l'approccio di vigilanza *risk based*, a intensificare l'attività di monitoraggio sull'informativa finanziaria dei principali istituti di credito quotati. Gli interventi della Commissione sono allineati con i lavori avviati da varie autorità europee e internazionali (ESMA, EBA, FSB, ESRB) finalizzati a rafforzare la trasparenza dei bilanci e la comparabilità dei rendiconti contabili delle istituzioni finanziarie, con ciò contribuendo ad accrescere la fiducia del mercato sull'informativa finanziaria di tali emittenti (Riquadro 10).

## Riquadro 10

### La vigilanza sull'informativa contabile del settore bancario

Nel corso del 2013 è stata condotta un'approfondita analisi comparativa delle informazioni finanziarie riportate nei rendiconti contabili con riferimento alle aree di maggiore interesse per il settore bancario. In tale contesto, è proseguita l'attività di analisi svolta sulle informazioni previste dallo las 36, in tema di *impairment test*, e dagli las 39, las 32, Ifrs 7 e Ifrs 13 – quest'ultimo entrato in vigore dal 1° gennaio 2013 - in materia di strumenti e rischi finanziari, nonché il costante monitoraggio della qualità della *disclosure* fornita dalle banche italiane sui temi più rilevanti, quali l'*impairment* degli avviamenti, la qualità dei crediti, il *fair value* degli strumenti finanziari, l'esposizione al debito sovrano e gli strumenti derivati.

Le verifiche sono state condotte in coerenza con i lavori internazionali in materia di standardizzazione e miglioramento della *disclosure* dei bilanci degli emittenti bancari. Si richiama l'attenzione, in particolare, sulla fattiva collaborazione che l'Istituto ha prestato all'ESMA per la preparazione del documento pubblicato dall'autorità europea lo scorso 18 novembre (*Review of Accounting Practices – Comparability of IFRS Financial Statements of Financial Institutions in Europe*).

La Commissione ha intensificato l'esame dell'informativa resa al mercato dagli emittenti bancari in merito ai piani economici previsionali e ai programmi di rafforzamento patrimoniale adottati, tenuto conto della rilevanza che tali profili rivestono nell'attuale contesto congiunturale e alla luce dell'evoluzione in corso del quadro regolamentare. In particolare, l'attività di monitoraggio dell'Istituto si è concentrata sugli emittenti bancari quotati o con azioni diffuse che hanno manifestato, nel corso dell'ultimo anno, situazioni di criticità, soprattutto in seguito a esiti sfavorevoli di accertamenti ispettivi condotti dalla Banca d'Italia (si citano ad esempio Banca MPS, Banca Carige, Banca Popolare di Milano, Banca Etruria, Banca Marche, Banca Popolare di Spoleto, Veneto Banca).

La Commissione ha, altresì, ritenuto opportuno svolgere una specifica attività istruttoria sulle informazioni rese al mercato dalle principali banche italiane quotate in merito all'esposizione nei confronti della Società Carlo Tassara Spa – azionista rilevante di diversi grandi emittenti quotati italiani – e al processo di ristrutturazione dell'indebitamento di tale società, in corso di svolgimento. Al termine delle attività istruttorie, la Commissione ha esercitato i poteri ex art. 114 del Tuf, richiedendo a Intesa Sanpaolo e Unicredit – a causa della relativa esposizione nei confronti del gruppo Tassara – di comunicare al mercato gli elementi essenziali del nuovo accordo di ristrutturazione del Gruppo e gli effetti dell'accordo sulla situazione patrimoniale ed economica delle stesse, al fine di garantire agli investitori un sufficiente grado di trasparenza della *disclosure* sui rischi.

Un ulteriore strumento di vigilanza è rappresentato dall'assoggettamento delle società quotate a specifici obblighi di informativa periodica aggiuntiva, imposti sulla base dei poteri conferiti dall'art. 114 del Tuf. Tali obblighi vengono modulati tenendo conto dei possibili mutamenti della situazione in cui versano le società, e a tal fine sono oggetto di relazioni di revisione due volte l'anno, in occasione della pubblicazione del bilancio e della semestrale delle società interessate. Ad esito della revisione, gli obblighi informativi possono essere confermati, ovvero modificati nella frequenza (che può essere mensile o trimestrale), ovvero revocati, laddove emerge un definitivo superamento delle condizioni di crisi aziendale che ne avevano comportato l'imposizione.

Nel corso del 2013, sei società sono state sottoposte a obblighi informativi mensili e 8 a obblighi trimestrali. Al 31 dicembre 2013, 33 emittenti quotati risultavano sottoposti a obblighi mensili e 15 a obblighi trimestrali.

## IV La vigilanza sugli intermediari

### 1 I soggetti autorizzati alla prestazione di servizi di investimento

Nel 2013 il numero di banche e Sim autorizzate alla prestazione di servizi di investimento è risultato pari a 723, a fronte di 744 nel 2012 (Tav. 37).

In particolare, a fine 2013 il numero di banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento risultava pari a 629 (643 a fine 2012), di cui 41 succursali di banche comunitarie o extracomunitarie, mentre il numero di Sim era pari a 94 (101 a fine 2012).

Tav. 37 Intermediari per servizi di investimento autorizzati

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Sim</b>							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	108	113	115	110	102	101	94
consulenza	108	109	110	103	94	92	84
negoziazione per conto proprio	24	20	17	15	14	14	15
negoziazione per conto terzi	35	31	25	23	20	20	22
collocamento con preventiva sottoscrizione <sup>1</sup>	12	9	8	6	5	5	5
collocamento senza preventiva sottoscrizione <sup>1</sup>	74	68	61	53	47	46	44
gestione su base individuale	56	50	49	47	46	44	43
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	59	60	54	52	49	50	48
gestione di Mtf	—	2	2	3	3	3	3
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	3,30	3,01	2,77	2,69	2,68	2,67	2,81
<b>Banche</b>							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	742	734	725	701	676	643	629
consulenza	723	700	692	673	651	617	602
negoziazione per conto proprio	559	540	535	516	500	467	461
negoziazione per conto terzi	561	541	536	515	499	466	461
collocamento con preventiva sottoscrizione <sup>1</sup>	267	261	261	242	225	208	201
collocamento senza preventiva sottoscrizione <sup>1</sup>	713	705	699	674	651	616	603
gestione su base individuale	222	212	208	195	181	170	169
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	722	713	705	683	660	624	614
gestione di MTF	1	1	1	1	1	1	1
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	4,72	4,65	4,66	4,65	4,65	4,60	4,63

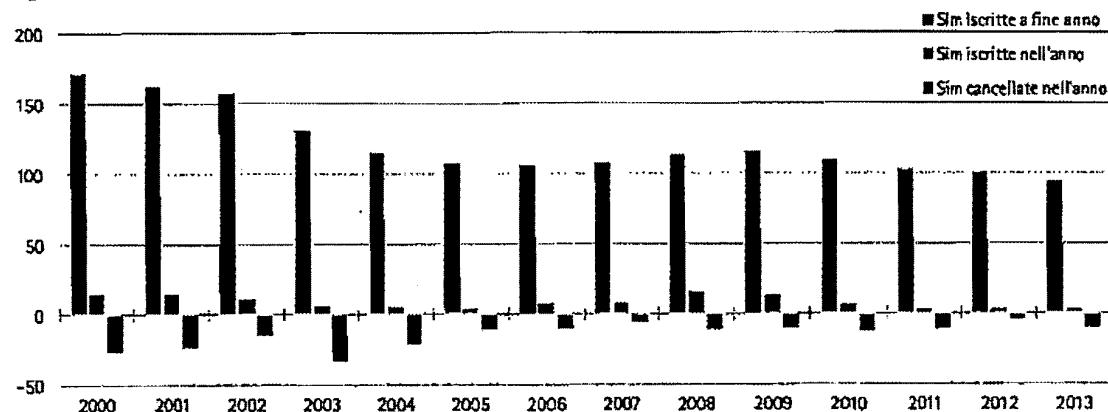
Fonte: Consob e Banca d'Italia. <sup>1</sup> Include il collocamento con acquisto a ferro, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

Rispetto al 2007, si è ridotto sensibilmente il numero di soggetti abilitati alla prestazione di almeno un servizio di investimento, con 127 unità in meno, di cui 113 banche e 14 Sim. Tale andamento riflette, presumibilmente, un processo di concentrazione innescato sia dalla crisi finanziaria sia dall'entrata in vigore della MiFID.

Il livello di concentrazione nel settore della prestazione dei servizi di investimento da parte di intermediari bancari risulta elevato, con il 30 per cento della clientela complessiva riferibile a tre banche (il 50 per cento a dieci banche). Con riferimento ai gruppi bancari, oltre i due terzi della clientela è riferibile a 10 gruppi.

Con riferimento all'Albo delle Sim, nel corso del 2013 il numero di iscrizioni è stato di tre unità, mentre le cancellazioni sono state 8, in prevalenza conseguenti a uscite volontarie dal mercato ovvero ad acquisizione da parte di altri intermediari (Fig. 109). Inoltre, due Sim sono state oggetto di un provvedimento del Ministero dell'Economia e delle Finanze di revoca dell'autorizzazione alla prestazione di servizi e attività di investimento (con conseguente cancellazione dall'albo) e di sottoposizione alla liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'art. 57 del Tuf.

**Fig. 109 Albo delle Sim e delle società fiduciarie**



Fonte: Consob.

A fine 2013 si contavano 2.449 imprese di investimento comunitarie autorizzate a operare in Italia in regime di libera prestazione di servizi (2.377 a fine 2012) e 58 imprese autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursale (55 a fine 2012).

Con riferimento ai singoli servizi di investimento, 14 imprese comunitarie risultano autorizzate alla negoziazione per conto proprio, 32 all'esecuzione di ordini per conto dei clienti, 13 alla sottoscrizione e/o al collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, 27 al collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, 21 alla gestione di portafogli, 51 alla ricezione e trasmissione di

ordini, 42 alla consulenza in materia di investimenti e una alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Delle imprese di investimento comunitarie autorizzate a operare in Italia mediante succursale, 43 hanno come paese di origine la Gran Bretagna.

Nel corso del 2013 tre soggetti autorizzati alla prestazione di servizi di investimento hanno manifestato una situazione di insolvenza (due Sim e una Sgr), portando a 36 il totale degli interventi da parte del Fondo nazionale di garanzia [di cui 33 con avvenuto deposito dello stato passivo].

Dal 1997 il sistema di indennizzo è intervenuto complessivamente in 36 casi (20 Sim, 10 agenti di cambio, 4 Sgr e due banche). Tale gestione, relativa alle procedure concorsuali con stato passivo depositato a far tempo dal 1° febbraio 1998, si affianca alla cosiddetta gestione speciale, relativa alle insolvenze pregresse, alla cui copertura concorre il Ministero dell'Economia e delle Finanze (Tav. 38).

**Tav. 38 Interventi del Fondo nazionale di garanzia**  
(situazione al 31 dicembre 2013; valori monetari in migliaia di euro)

	insolvenze <sup>1</sup>				totale
	Sim	agenti di cambio	Sgr	banche	
1997-2007	16	8	—	—	24
2008	—	1	—	—	1
2009	—	—	1	—	1
2010	2	—	1	—	3
2011	—	—	1	1	2
2012	—	1	—	1	2
2013	2	—	1	—	3
<i>totale insolvenze</i>	<i>20</i>	<i>10</i>	<i>4</i>	<i>2</i>	<i>36</i>
<i>di cui con avvenuto deposito dello stato passivo</i>	<i>18</i>	<i>10</i>	<i>3</i>	<i>2</i>	<i>33</i>
<i>numero creditori ammessi</i>	<i>2.616</i>	<i>1.008</i>	<i>1</i>	<i>—</i>	<i>3.625</i>
<i>importo crediti ammessi<sup>2</sup></i>	<i>27.674</i>	<i>42.338</i>	<i>3.751</i>	<i>—</i>	<i>73.763</i>
<i>interventi del fondo<sup>3</sup></i>	<i>9.306</i>	<i>11.183</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>20.189</i>

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

Nel 2013 la Consob ha istituito il Registro dei gestori dei portali di *equity crowdfunding*, suddiviso in due sezioni. La sezione ordinaria è destinata ad accogliere l'elenco dei soggetti – diversi da banche e imprese di investimento – autorizzati dalla Consob previa presentazione di apposita istanza di iscrizione; la sezione speciale è destinata ad accogliere l'elenco delle banche e imprese di investimento che hanno comunicato preventivamente l'intenzione di svolgere attività di gestione di portali.

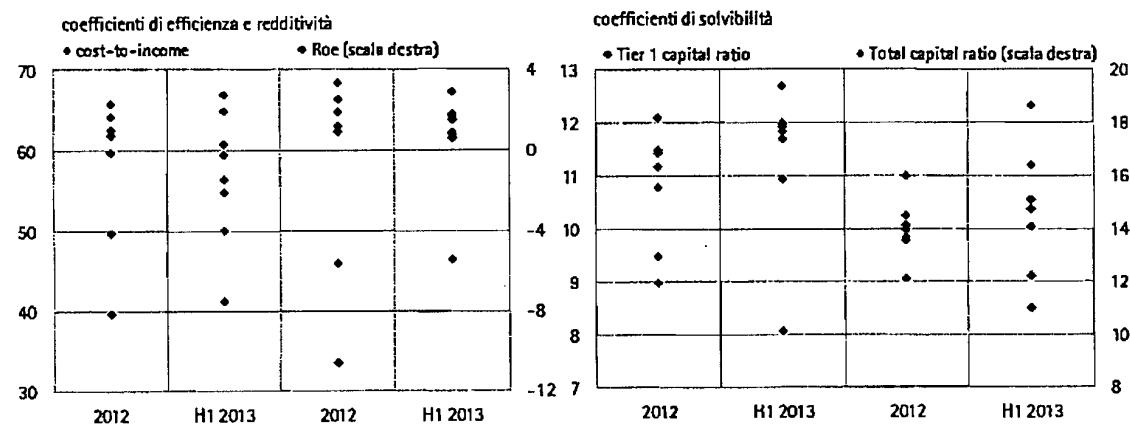
L'istituzione del Registro dei gestori dei portali di *equity crowdfunding* (di cui all'art. 4 della delibera Consob 18592/2013, recante il 'Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali online', in vigore dal 27 luglio 2013) è conseguente all'entrata in vigore del d.l. 179/2012 (il cosiddetto 'decreto crescita-bis'), convertito nella legge 221/2012, che ha introdotto in Italia la normativa riguardante l'attività di raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali online (*equity crowdfunding*). Tale decreto ha inserito nel Tuf gli artt. 50-*quinquies* (gestione di portali per la raccolta di capitali per start-up innovative) e 100-ter (offerte attraverso portali per la raccolta di capitali), che affidano alla Consob il compito di determinare i criteri per l'istituzione e la tenuta del suddetto Registro.

Al 31 dicembre 2013 nella sezione ordinaria del Registro dei gestori dei portali risultava iscritto un soggetto, mentre nella sezione speciale risultava iscritta una Sim.

## 2 Le banche italiane

Nel primo semestre del 2013 la redditività dei principali gruppi bancari italiani si è leggermente ridotta, nonostante il lieve miglioramento dell'efficienza operativa, mentre l'adeguatezza patrimoniale è aumentata per quasi tutte le banche considerate (Fig. 110).

Fig. 110 Coefficienti di redditività e solvibilità dei principali gruppi bancari italiani



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Dati relativi ai primi 8 gruppi bancari per totale attivo. Confronta Note metodologiche.

Nello specifico, dal punto di vista reddituale, il *cost-to-income ratio* (rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione) si è ridotto per numerose banche portandosi, per 5 istituti, a livelli inferiori al 60 per cento (tre a fine 2012); il Roe invece è risultato positivo ma in calo per tutte le banche italiane considerate ad eccezione di una. I coefficienti di adeguatezza patrimoniale sono migliorati notevolmente; in particolare il *tier 1 ratio* e il *total capital ratio* sono risultati prossimi

o superiori, rispettivamente, all'11 e al 12 per cento per tutti i gruppi bancari considerati ad eccezione di uno.

Nei primi nove mesi del 2013, l'utile netto dei maggiori gruppi bancari italiani è apparso in diminuzione, in particolare per effetto della contrazione del margine di interesse (-13 per cento circa) che non è stata compensata dalla crescita delle commissioni nette (+5 per cento). Anche i profitti da operazioni finanziarie sono risultati in calo. Nel medesimo periodo sono, inoltre, aumentati sia i costi operativi (+12 per cento circa) sia le rettifiche per deterioramento dei crediti (+8 per cento), mentre quelle su altre operazioni finanziarie si sono ridotte (-11 per cento circa). Tali dinamiche hanno determinato un calo dell'utile netto superiore al 48 per cento (Tav. 39).

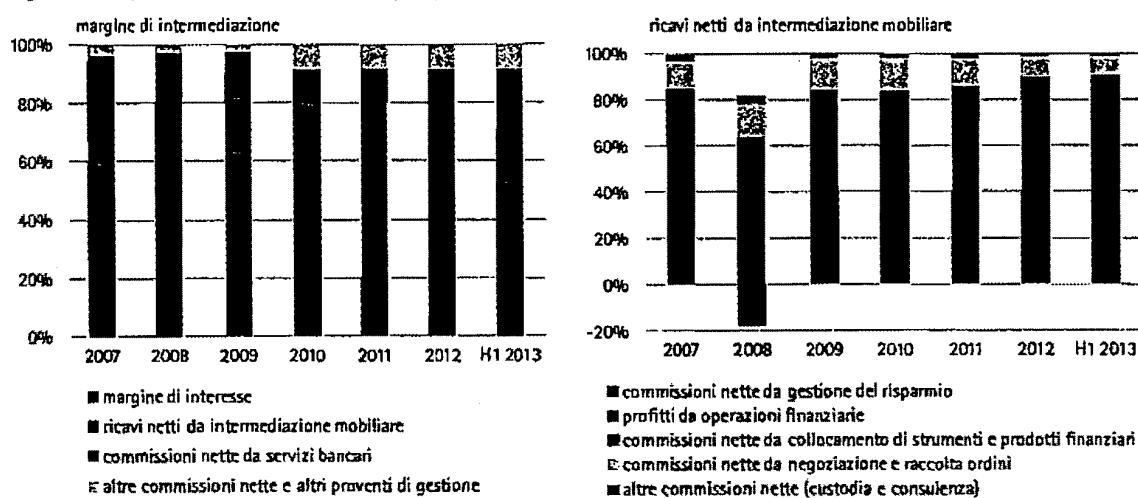
Tav. 39 Conto economico aggregato dei principali gruppi bancari italiani  
(milioni di euro e variazioni percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)

	2009	2010	2011	2012	30 giu. 2013	var. % <sup>1</sup>	30 set. 2013 <sup>2</sup>	var. % <sup>3</sup>
<b>margine di interesse (a)<sup>4</sup></b>	40.331	37.428	36.944	34.779	15.576	-14.4	21.437	-12.9
<b>commissioni nette (b = b.1 + b.2 + b.3)</b>	18.888	20.653	19.815	19.372	10.063	4.7	14.019	5.1
<b>di cui: da servizi di investimento e gestioni collettive (b.1)</b>	7.992	8.603	8.164	7.947	4.629	13.7		
negoziazione titoli e valute e raccolta ordini	1.257	1.499	1.257	1.172	658	2.4		
gestioni individuali	668	690	668	626	364	9.2		
gestioni collettive	3.063	2.838	3.063	3.017	1.653	18.3		
banca depositaria	104	118	104	83	48	-0.1		
custodia titoli	73	106	73	53	22	52.1		
collocamento e distribuzione prodotti fin. e ass.	2.773	3.147	2.773	2.825	1.778	15.5		
consulenza	227	204	227	170	106	11.5		
<b>da servizi bancari (b.2)<sup>5</sup></b>	10.496	7.239	7.312	7.088	3.415	5.5		
<b>altre commissioni nette (b.3)<sup>6</sup></b>	410	4.332	4.338	4.337	2.019	-12.4		
<b>profitti/ perdite da operazioni finanziarie (c)<sup>7</sup></b>	3.899	2.562	2.894	5.545	3.584	1.1	4.001	-23.7
<b>altri proventi netti di gestione (d)</b>	1.051	958	691	825	575	62.2	842	63.1
<b>risultato della gestione assicurativa (e)</b>	468	613	540	828	449	-0.9	653	-2.4
<b>margine di intermediazione (f = a+b+c+d+e)</b>	64.636	61.979	60.984	61.349	30.228	-5.9	40.952	-7.7
<b>costi operativi (g)<sup>8</sup></b>	37.178	37.130	36.522	35.557	16.967	-4.4	22.072	11.6
<b>risultato di gestione (f-g)</b>	27.458	24.849	24.462	25.792	13.261	-7.9	18.879	-23.2
<b>rettifiche nette su crediti</b>	-16.358	-13.965	-14.146	-20.930	-8.088	9.2	-11.624	8.39
<b>rettifiche nette su altre operazioni finanziarie</b>	-1.649	-523	-1.882	-1.696	-419	-25.9	-523	-10.7
<b>utile netto<sup>9</sup></b>	6.136	6.524	2.836	1.306	1.585	-46.5	2.056	-48.4

Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni intermedie. La mancata quadratura dell'ultima cifra può essere dovuta ad arrotondamenti. Confronta Note metodologiche. I dati tengono conto anche dei principali gruppi bancari confluiti successivamente nei gruppi esistenti attraverso operazioni di fusione o acquisizione, salvo che per HVB (consolidato in Unicredit a partire dal 1° novembre 2005). <sup>1</sup> Variazione percentuale del primo semestre del 2013 rispetto al primo semestre del 2012. <sup>2</sup> I dati al 30 settembre 2012 non includono il gruppo Bnl. <sup>3</sup> Variazione percentuale dei primi nove mesi del 2013 rispetto ai primi nove del 2012. <sup>4</sup> Inclusi i dividendi su partecipazioni, gli utili o le perdite delle partecipazioni valutate al patrimonio netto e il saldo delle operazioni in derivati di copertura su tassi di interesse. <sup>5</sup> Commissioni nette per garanzie rilasciate e derivati su crediti, servizi di incasso e pagamento, commissioni nette su conti correnti, carte di credito e servizi Bancomat. <sup>6</sup> Commissioni nette per servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione, di factoring e per servizi di esattorie e ricevitorie. <sup>7</sup> La voce comprende il risultato netto dell'attività di negoziazione, di copertura e delle attività e passività valutate al fair value e l'utile/perdita da cessione o riacquisto di crediti e attività e passività finanziarie. <sup>8</sup> Spese amministrative più rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali. <sup>9</sup> Incluso l'utile di terzi.

Quanto alla composizione dei ricavi, nei primi sei mesi del 2013 l'incidenza del margine di interesse sul totale dei ricavi è sceso portandosi a livelli prossimi al 50 per cento (a fronte di valori superiori al 60 per cento registrati prima del 2012). Con la ripresa dei mercati, invece, il peso dei ricavi derivanti dall'attività di intermediazione mobiliare è significativamente cresciuto portandosi a valori di poco inferiori al 30 per cento, principalmente per effetto dell'aumento dei profitti da operazioni finanziarie. L'incidenza sul totale dei ricavi delle commissioni nette da servizi bancari e di altre commissioni e proventi di gestione è rimasta invece sostanzialmente stabile (Fig. 111).

**Fig. 111 Composizione dei ricavi dei principali gruppi bancari italiani a metà 2013**



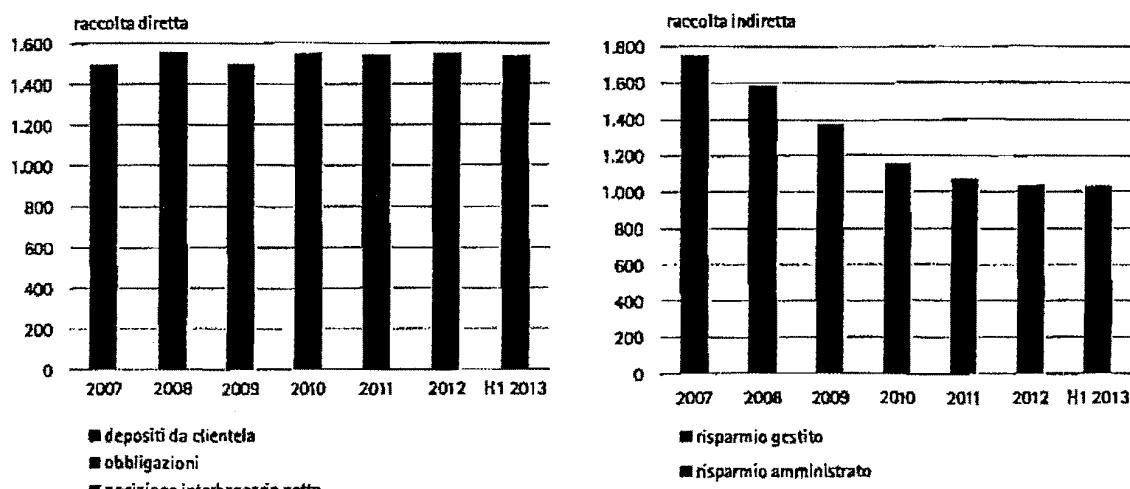
Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche

Con riferimento alla struttura della raccolta bancaria, nei primi sei mesi del 2013 l'ammontare dei depositi della clientela è rimasto invariato, mentre si è leggermente ridotto il *funding* tramite obbligazioni. La raccolta indiretta ha registrato un lieve calo della componente del risparmio amministrato (Fig. 112).

Nel corso del 2013 si sono ulteriormente ridotte le emissioni di obbligazioni da parte delle banche italiane, passando da circa 150 miliardi di euro nel 2012 a 135 miliardi nel 2013 (Fig. 113).

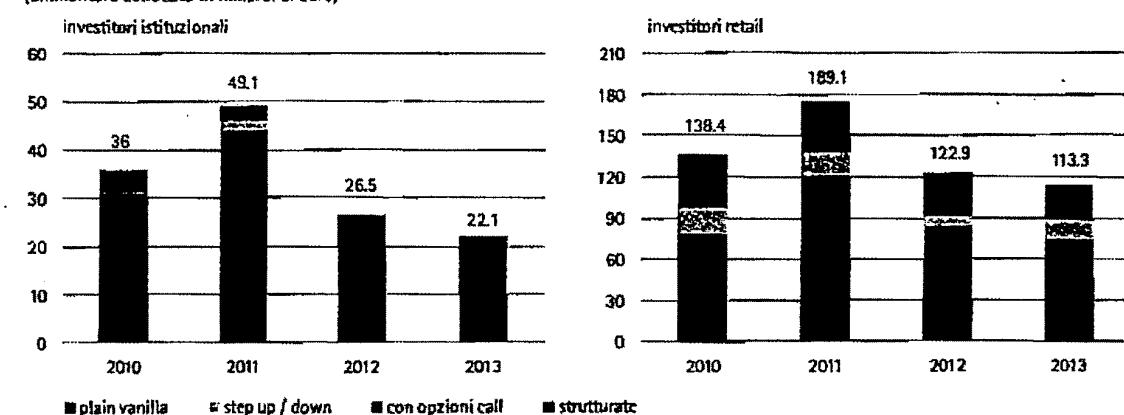
Il calo è stato di 4 miliardi circa per le obbligazioni collocate presso investitori istituzionali (-17 per cento circa) e di quasi 10 miliardi per quelle collocate sul mercato domestico presso investitori *retail* (-7 per cento). Per queste ultime il calo osservato è stato la conseguenza di una marcata riduzione delle emissioni di obbligazioni *plain vanilla* (passate da 84 a 75 miliardi di euro) e di quelle *callable* (passate da 20 a 8 miliardi); al contrario le obbligazioni strutturate e quelle *step up/down* sono risultate in aumento (passando, complessivamente, da 18 a 30 miliardi).

**Fig. 112 Raccolta dei principali gruppi bancari italiani  
(consistenze di fine periodo; miliardi di euro)**



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche. Il risparmio gestito include le riserve tecniche a fronte di prodotti assicurativi e previdenziali di società del gruppo. Nella raccolta diretta sono escluse le passività subordinate e di negoziazione.

**Fig. 113 Emissioni di obbligazioni di banche italiane  
(ammontare collocato in miliardi di euro)**



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza. Dati provvisori e parzialmente stimati. Sono escluse le obbligazioni garantite dallo Stato.

Il portafoglio titoli dei maggiori gruppi bancari italiani è cresciuto nei primi sei mesi del 2013 per effetto dell'incremento sia delle attività finanziarie di negoziazione sia di quelle disponibili per la vendita. Complessivamente l'ammontare di titoli detenuti dalle maggiori banche italiane è risultato pari a 400 miliardi di euro, ossia il 20 per cento del totale attivo (Fig. 114).

Una quota preponderante del portafoglio titoli è rappresentata da strumenti di debito, ossia titoli di Stato e obbligazioni, il cui ammontare al 30 giugno 2013 superava i 350 miliardi di euro (circa il 33 per cento degli impieghi), mentre una quota residuale è costituita da titoli azionari (meno del 5 per cento degli impieghi bancari); l'investimento in titoli strutturati si è sostanzialmente annullato già dal 2012.