

Al 31 dicembre 2013 i conciliatori e gli arbitri iscritti nei rispettivi elenchi risultano pari rispettivamente a 1.690 e a 1.178.

Per quanto riguarda l'attività di studio nel corso dell'anno è proseguita la pubblicazione semestrale del *Risk outlook* (rapporto di analisi dei fenomeni di natura congiunturale e dei *trend* che caratterizzano l'evoluzione dei mercati finanziari; il primo numero risale al 2010) e dei lavori di ricerca volti a contribuire al dibattito accademico su questioni di economia e finanza e di diritto.

Due nuovi Quaderni di finanza riguardano *The impact of financial analyst reports on small caps prices in Italy* (numero 73) e le *Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati* (numero 74). I tre nuovi numeri dei Quaderni giuridici, invece, concernono *L'autodisciplina in materia di corporate governance: un'analisi dell'esperienza italiana* (numero 2); *Le linee di azione della Commissione europea in materia di corporate governance e i riflessi sull'ordinamento italiano* (numero 3), e *I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti* (numero 4).

La Consob, inoltre, ha pubblicato il secondo e terzo numero del *Bollettino statistico*, un documento a cadenza semestrale che contiene dati sui settori istituzionali di interesse dell'Istituto basati su segnalazioni statistiche di vigilanza. Si segnala, altresì, il secondo numero del *Rapporto sulla corporate governance delle società quotate italiane*, documento a cadenza annuale basato su segnalazioni statistiche di vigilanza e informazioni pubbliche, che contiene dati su assetti proprietari, organi sociali, assemblee e operazioni con parti correlate degli emittenti quotati italiani.

Nel corso del 2013 sono stati numerosi i convegni organizzati dalla Consob; si ricordano: i seminari di presentazione del *Risk outlook* e del *Rapporto sulla corporate governance*; un incontro con il mercato (*open hearing*) sul tema della raccolta di capitali di rischio via internet per le *start-up*, e, infine, una conferenza stampa nel corso della quale è stato presentato il progetto 'PiùBorsa' tramite la sottoscrizione di un *memorandum* di intesa contenente impegni e misure volte a promuovere una linea d'azione comune per lo sviluppo del mercato mobiliare nazionale.

## 6 La cooperazione internazionale

Nel 2013 la Consob ha proseguito l'attività di scambio di informazioni con le autorità di vigilanza di Stati membri dell'Unione Europea e di paesi terzi (Tav. 56).

L'Istituto ha inoltrato complessivamente 187 richieste di informazioni ad autorità estere (a fronte di 142 nel 2012) e ne ha ricevute 94 da altre autorità di vigilanza (70 nell'anno precedente) che hanno riguardato soprattutto segnalazioni di operazioni sospette e casi di verifica di onorabilità e professionalità.

Tav. 56 Scambio di informazioni fra Consob e autorità di vigilanza estere

oggetto	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Richieste di informazioni ad autorità estere</b>							
abuso di informazione privilegiata	18	25	23	20	27	16	12
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	9	27	14	23	18	14	11
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	1	2	3	10	14	33	42
trasparenza e informativa societaria	1	2	1	8	—	—	2
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	3	2	2	9	5	1	1
requisiti di onorabilità e professionalità	9	—	—	—	1	1	1
violazione regole di condotta	—	—	3	3	1	1	8
transaction reporting ex art. 25 MiFID	—	1	1	—	—	—	—
vendite allo scoperto	—	42	6	4	—	—	—
richieste dirette a remote member ex art. 57 MiFID	—	11	2	5	24	67	97
segnalazioni operazioni sospette	—	1	6	9	5	9	3
<b>totale</b>	<b>41</b>	<b>113</b>	<b>61</b>	<b>91</b>	<b>95</b>	<b>142</b>	<b>177</b>
<b>Richieste di informazioni da autorità estere</b>							
abuso di informazione privilegiata	18	18	5	9	11	9	7
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	2	3	2	4	5	5	1
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	3	2	8	6	4	2	1
trasparenza e informativa societaria	—	1	1	2	3	—	—
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	1	1	—	1	1	—	—
requisiti di onorabilità e professionalità	37	18	36	41	50	30	38
violazione regole di condotta	3	2	2	5	—	1	—
transaction reporting ex art. 25 MiFID	—	1	—	—	—	—	—
vendite allo scoperto	—	—	—	—	—	—	—
richieste dirette a remote member ex art. 57 MiFID	—	—	—	1	—	1	—
segnalazioni operazioni sospette	—	2	5	8	11	22	41
<b>totale</b>	<b>64</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>70</b>	<b>88</b>

Fonte: Consob.

Nel corso dell'anno si è proceduto alla stipula di un *Memorandum of Understanding* tra la Consob e l'Autorità di controllo di Dubai (DFSA) per rafforzare la cooperazione ai fini della vigilanza dei partecipanti al mercato che operano in via transfrontaliera.

Nel 2013 sono stati organizzati presso l'Istituto incontri bilaterali con delegazioni di diversi paesi terzi.

In particolare si segnalano incontri di studio con una delegazione dell'Autorità di vigilanza dell'Ucraina, aventi ad oggetto l'approfondimento della vigilanza sul rispetto delle disposizioni in materia di servizi di investimento e funzionamento dei mercati dei valori mobiliari in Italia.

## 7 L'attività in ambito ESMA

Nel corso del 2013, come di consueto, la Consob ha partecipato ai gruppi di lavoro istituiti dall'ESMA. Con riguardo all'attività attinente alla disciplina dei mercati, l'Istituto ha presieduto il Comitato permanente sul post-trading (*Post Trading Standing Committee*, PTSC), i lavori della *Task force* in materia di *Central securities depositories* (CSD) e il gruppo di lavoro in materia di attuazione del Regolamento MAR. Ha preso parte, inoltre, al Comitato permanente sull'integrità del mercato (*Market Integrity Standing Committee*, MISC) e al Comitato sui mercati secondari (*Secondary Markets Standing Committee*, SMSC).

Il PTSC è impegnato nell'elaborazione delle *policy* regolamentari e di vigilanza in materia di transazioni in derivati Otc, controparti centrali e *trade repository* ai sensi del Regolamento EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*).

In particolare, il Comitato ha elaborato misure di attuazione del suddetto Regolamento e ha fornito chiarimenti tecnici in merito all'applicazione delle relative disposizioni tramite pubblicazione, nel mese di dicembre 2013, di Q&A. Ha pubblicato, inoltre, un rapporto finale sugli standard tecnici di implementazione relativi a EMIR e ha formulato, infine, pareri tecnici sull'equivalenza dei regimi dei paesi terzi ai sensi dell'EMIR.

Nel mese di ottobre è stato posto in consultazione un documento relativo alle procedure per l'irrogazione di pene pecuniarie da parte dell'ESMA ai *trade repositories*.

Tale documento riguarda: le procedure per garantire il diritto di difesa e quelle relative all'accesso ai documenti; i documenti contenuti nel fascicolo delle indagini; il periodo di prescrizione per l'imposizione delle sanzioni e per l'*enforcement* delle stesse; i metodi per la riscossione delle multe o delle sanzioni pecuniarie periodiche.

Il gruppo di lavoro in materia di abusi di mercato ha pubblicato, nel novembre 2013, un *Discussion Paper* che segna l'avvio dell'attività tesa a definire le misure di applicazione della nuova disciplina dettata dal Regolamento MAR.

Il documento individua le possibili opzioni regolamentari che l'ESMA potrebbe adottare nelle materie sulle quali è chiamata a proporre specifiche misure. Al termine della ricognizione delle osservazioni che gli operatori avranno trasmesso in risposta al *Discussion Paper*, l'ESMA preparerà i documenti di consultazione, i progetti di norme tecniche di regolamentazione e il parere tecnico che dovrà fornire alla Commissione europea.

Il MISC ha pubblicato un aggiornamento delle Q&A in materia di *short selling* che include anche una nuova sezione dedicata all'applicazione delle restrizioni in materia di posizioni in Cds corte.

Il Comitato ha, inoltre, fornito alla Commissione un parere tecnico relativo all'attuazione del Regolamento *Short selling* conducendo un'analisi quantitativa e qualitativa dell'impatto del Regolamento sulle vendite allo scoperto.

Nell'ambito del Comitato dedicato ai mercati secondari, sono continuati i lavori per l'elaborazione di misure di implementazione della Direttiva MIFID2 nonché per l'elaborazione di norme tecniche vincolanti. Si prevede la pubblicazione di un *discussion paper* entro il primo semestre del 2014.

La Consob ha partecipato anche ai lavori di stesura del *Memorandum of Understanding* relativo alla registrazione degli *Swap dealers* e dei *Major Swap Participants* ai sensi del *Dodd-Frank Act*.

In materia di agenzie di rating, l'Istituto ha partecipato ai lavori del Comitato tecnico istituito allo scopo di assistere l'ESMA nell'elaborazione di linee guida e raccomandazioni sugli ambiti di applicazione del Regolamento sulle agenzie stesse (Regolamento 1060/2009 come modificato dal Regolamento 462/2013).

Nel mese di giugno l'ESMA ha pubblicato il rapporto finale sul tema, i cui contenuti principali riguardano: l'obbligo di registrazione, l'attività di *credit rating* e le esenzioni dalla registrazione; i *private ratings*; l'istituzione di succursali in Paesi terzi; i punteggi di credito; l'*enforcement* del Regolamento CRA3.

Con riferimento all'implementazione del Regolamento cosiddetto CRA3, nel luglio 2013, è stato pubblicato un *discussion paper* contenente tre sezioni sugli standard tecnici di regolamentazione, da adottarsi in base al Regolamento entro giugno 2014, relativi a: informazioni sugli strumenti di finanza strutturata; piattaforma europea di rating; *fees* addebitate dalle CRA ai clienti. Nel mese di febbraio 2014 è stato posto in consultazione un documento relativo agli stessi temi.

Inoltre, nel mese di novembre è stato pubblicato il primo rapporto di una serie di pareri tecnici che l'ESMA deve inviare alla Commissione europea ai sensi del Regolamento CRA3, relativo al parere tecnico sulla fattibilità di un *network* per le CRA di piccole dimensioni. Tale rapporto presenta una ricognizione sull'attività delle CRA più piccole, con particolare riferimento alle potenziali barriere all'entrata.

La Consob ha, inoltre, collaborato ai lavori che l'ESMA, congiuntamente all'EIOPA e all'EBA, ha realizzato per la definizione di un documento teso a coordinare la rimozione da parte delle competenti autorità nazionali di ogni riferimento meccanicistico ai rating dalle linee guida e raccomandazioni esistenti, in attuazione della Direttiva 2013/14/EU (in materia di misure per la riduzione dell'eccessivo affidamento ai rating) e del Regolamento 462/2013.

L'Istituto ha, altresì, partecipato alla *Task Force* congiunta ESMA ed EBA, costituita in risposta al cosiddetto scandalo Libor ed Euribor per la definizione di principi per i processi di definizione di benchmark in ambito europeo. Il rapporto finale, pubblicato nel mese di giugno, copre tutte le fasi

del processo ovvero l'invio dei dati, l'amministrazione, il calcolo, la pubblicazione, l'utilizzo e la continuità dei benchmark.

I principi enunciati nel documento tengono conto della posizione maturata sul tema dalla IOSCO e sono allineati alle iniziative legislative avviate in materia dalla Commissione europea. Pur non essendo vincolanti e nelle more di un'apposita normativa europea, in corso di negoziazione, i principi forniscono un quadro di riferimento comune ai soggetti che utilizzano, amministrano o pubblicano i benchmark, ai *calculation agents*, alle società coinvolte nella trasmissione dei dati sottostanti.

L'attività internazionale è stata intensa anche con riferimento alle aree relative alla disciplina dei prodotti di investimento e degli intermediari. In particolare l'Istituto ha partecipato ai lavori dell'*Investor Protection & Intermediaries Standing Committee* (IPISC), ha contribuito alle *task forces* istituite in riferimento alla revisione della disciplina MiFID, coordinando il gruppo dedicato alle problematiche operative e di cooperazione tra autorità nazionali competenti, e ha partecipato ai lavori del Comitato sul risparmio gestito.

L'IPISC ha pubblicato, nel febbraio 2013, un *warning* a tutela degli investitori al dettaglio in materia di cosiddetti *contracts for difference*. Nel mese di luglio, ha pubblicato un documento contenente misure di livello 2 in materia di acquisizione e incremento di partecipazioni rilevanti al capitale di imprese di investimento.

Nell'ambito della revisione della MiFID i lavori delle *task forces* alle quali ha partecipato la Consob hanno riguardato: le regole di condotta; la *product intervention*; i requisiti organizzativi, la *best execution* e le problematiche relative alla vendita all'ingrosso.

In materia di risparmio gestito, nel mese di dicembre 2013, il relativo Comitato ha posto in consultazione un documento sulla revisione delle disposizioni contenute nelle linee guida ESMA sulla diversificazione delle garanzie ricevute dai fondi nell'ambito delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio e nelle transazioni Otc. Detto lavoro fa seguito alla pubblicazione, nel dicembre 2012, delle linee guida su *exchange traded funds* e altri UCITS (ESMA/2012/B32) con le quali sono state fornite indicazioni sulle informazioni che devono essere comunicate sugli Oicvm indicizzati e gli Oicvm Etf, nonché sulle norme specifiche che gli Oicvm devono applicare quando effettuano operazioni su strumenti finanziari derivati Otc e su tecniche di gestione efficiente del portafoglio.

La Consob ha partecipato ai lavori del Comitato dedicato all'innovazione finanziaria che ha contribuito, tra l'altro, ai lavori intrapresi dalla Commissione europea in materia di *crowdfunding*. Il gruppo ha contribuito alla predisposizione di un questionario, in cooperazione con l'EBA, allo scopo di esaminare il quadro regolamentare applicabile alle attività di *crowdfunding* in ciascun paese e valutare le eventuali iniziative da intraprendere a livello europeo sulla materia.

L'Italia è l'unico paese ad avere già introdotto una regolamentazione *ad hoc* sul *crowdfunding* (si veda il precedente Capitolo VI 'L'attività regolamentare'). Nella maggior parte degli ordinamenti in cui operano portali di *crowdfunding*, infatti, il fenomeno è stato ricondotto nell'ambito di applicazione di discipline già esistenti (appello al pubblico risparmio, servizi di pagamento, etc.).

In materia di informazione finanziaria, la Consob ha operato nell'ambito del Comitato dedicato al *Corporate Reporting* e ha contribuito alla pubblicazione di un documento di consultazione contenente linee guida sull'*enforcement*.

Il gruppo ha, altresì, lavorato all'elaborazione di misure di livello 3 relative alle 'misure di *performance alternative*' allo scopo di migliorare la trasparenza e la comparabilità delle informazioni finanziarie, favorire la protezione degli investitori e contribuire alla creazione di un unico *rule book* in quest'area. Le linee guida sono ispirate ai requisiti applicabili alle informazioni finanziarie nei bilanci, come richiesto dal Regolamento Ias, e si riferiscono principalmente alla loro classificazione, calcolo, presentazione e comparabilità.

L'Istituto ha partecipato ai lavori svolti in seno al Comitato dedicato alla *corporate finance* in materia di responsabilità da prospetto. Il rapporto finale sul tema, pubblicato su mandato della Commissione europea nel mese di giugno, fornisce informazioni sui regimi nazionali di responsabilità negli Stati europei e, in particolare, sui regimi sanzionatori (amministrativo e penale) per infrazioni della legislazione e della regolamentazione nazionale di trasposizione della Direttiva Prospetto e del Regolamento 809/2004.

Il gruppo ha pubblicato, inoltre, il rapporto finale sui *regulatory technical standards* relativi a specifiche situazioni che richiedono la pubblicazione di un supplemento al prospetto, nonché all'aggiornamento delle Q&A.

Per quanto riguarda, infine, la *corporate governance* nel 2013 è stata istituita un'apposita *Task Force* che ha fornito indirizzi in materia di adozione di un codice di condotta relativa all'azione di concerto di cui alla Direttiva Opa (Direttiva 2004/23/CE).

A novembre è stato pubblicato un *public statement* che contiene una *white list* di fattispecie che non integrano i presupposti dell'azione di concerto e, conseguentemente, non assumono rilevanza ai fini dell'eventuale obbligo di lanciare un'Opa sulle azioni della società partecipata.

Il Comitato sulla *corporate governance*, inoltre, ha lavorato all'elaborazione di *best practice* volte a promuovere integrità ed efficienza dei processi e dei controlli relativi alle regole di *governance* del settore dei *proxy advisors*, con particolare riferimento alla qualità dei servizi offerti, alla gestione dei conflitti di interessi del *management* e alle comunicazioni al mercato.

Nel 2013 la Consob ha contribuito ai lavori del *Review Panel*, gruppo dedicato alla promozione della convergenza delle pratiche di vigilanza tramite

l'implementazione della legislazione comunitaria e l'individuazione delle aree che necessitano di ulteriore armonizzazione.

Il gruppo ha lavorato a una nuova metodologia per lo svolgimento delle verifiche *inter pares* (*peer review*) che, ai sensi dell'art. 30 del Regolamento istitutivo, l'ESMA deve organizzare ed effettuare regolarmente, per favorire una maggiore convergenza nelle prassi di vigilanza, sulla base di metodi che consentano una valutazione e un confronto oggettivo tra le autorità oggetto di verifica.

Tali lavori si sono conclusi nel mese di luglio con la pubblicazione di due rapporti finali. Il primo è relativo alla ricognizione delle informazioni sulla base delle quali i clienti possono comprendere la natura e i rischi dei servizi di investimento e i tipi di prodotti offerti. Il secondo riguarda la *peer review* e le buone pratiche in materia di organizzazione delle autorità competenti, approccio di vigilanza, reclami e azioni preventive.

L'Istituto coordina, altresì, le *peer review* per il rafforzamento della convergenza nelle pratiche di vigilanza in materia di regole di condotta MiFID. Allo scopo di acquisire maggiori informazioni in merito alle prassi e agli strumenti di vigilanza adottati dalle autorità interessate, è stata prevista l'effettuazione di *on-site visit* per un numero ristretto di autorità competenti, tra le quali figura la Consob, selezionate in funzione del numero di soggetti vigilati e degli strumenti di vigilanza adottati.

Ad aprile è stato, altresì, pubblicato il rapporto relativo alla *peer review* dedicata alla implementazione delle linee guida in materia di fondi monetari, coordinata dalla Consob.

La Consob ha partecipato ai lavori della *task force* istituita in corso d'anno per modificare il CESR *Multilateral Memorandum of Understanding* (MMoU), allo scopo di rendere più efficace ed effettiva la cooperazione e lo scambio di informazioni. Il gruppo di lavoro ha elaborato, in particolare, un testo di MMoU volto ad assicurare la massima mutua assistenza tra i firmatari in relazione alle richieste di cooperazione e di scambio di informazioni per fini di vigilanza, indagini ed *enforcement* nonché un testo di linee guida.

## **8 L'attività in ambito IOSCO e altri organismi internazionali**

Nel 2013 è proseguita la partecipazione della Consob alle attività della IOSCO, anche con riferimento all'ampio processo di riorganizzazione intrapreso dalla stessa Organizzazione l'anno precedente.

In particolare, a partire dall'ultimo trimestre del 2014 dovrebbe trovare applicazione una proposta relativa alla composizione del Consiglio della IOSCO elaborata dal cosiddetto *Transitional Board* (istituito nel 2012 e a cui la Consob ha partecipato) e approvata nel 2013 dal Comitato dei Presidenti (che includeva anche

la Consob). L'Italia rientra tra i 18 membri di diritto rappresentanti le giurisdizioni con i mercati che risultano più importanti sulla base di taluni parametri.

Nel settembre 2013, inoltre, in occasione della Conferenza annuale che ne ha rinnovato il Consiglio, la IOSCO ha confermato la partecipazione della Consob quale membro permanente del *board* fino al 2018.

Particolarmente intensa è stata l'attività in seno ai Comitati permanenti della IOSCO in tema di profili contabili, revisione e trasparenza (*Committee 1*), mercati secondari (*Committee 2*), intermediari (*Committee 3*), cooperazione internazionale e adesione allo IOSCO MMoU (*Committee 4 e Screening Group*), organismi di investimento collettivo (*Committee 5*) e tutela degli investitori al dettaglio (*Committee 8*).

Tra i lavori del Comitato sui mercati secondari, si segnala il rapporto finale pubblicato lo scorso dicembre e relativo alle problematiche di vigilanza connesse ai cambiamenti nella struttura dei mercati.

Il rapporto contiene raccomandazioni di *policy* finalizzate alla promozione della liquidità ed efficienza del mercato, alla trasparenza dei prezzi e alla qualità delle regole di esecuzione degli ordini tenuto conto della frammentazione dei mercati.

Inoltre, sempre nel mese di dicembre, è stato pubblicato un rapporto che analizza gli impatti dei diversi modelli di *fees* applicate dalle sedi di negoziazione nelle differenti giurisdizioni sui comportamenti di trading.

Il gruppo ha lavorato, infine, in cooperazione con il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento della BIS (*Bank for International Settlements*) in materia di infrastrutture di mercato.

In particolare, sono stati oggetto di consultazione un rapporto in materia di metodologia di *assessment* dei *service providers* considerati critici per il funzionamento delle infrastrutture di mercato, e un rapporto sulle procedure di *recovery* di queste ultime. Nel mese di agosto, è stato reso pubblico un rapporto relativo all'accesso da parte delle autorità competenti ai dati sulle transazioni su derivati Otc raccolti dai *Trade Repositories*.

Per quanto concerne i lavori relativi agli intermediari del mercato mobiliare, a gennaio 2013 è stato pubblicato un rapporto contenente nuovi principi in materia di *suitability* nella distribuzione di prodotti finanziari complessi al quale ha lavorato un gruppo di lavoro presieduto dalla Consob. A febbraio il gruppo ha realizzato un rapporto sui differenti approcci utilizzati dalle autorità di vigilanza dei vari paesi in materia di educazione finanziaria sugli investimenti in prodotti finanziari comunemente distribuiti dagli intermediari. L'Istituto ha, altresì, contribuito attivamente ai lavori in materia di protezione degli *assets* dei clienti, oggetto di un rapporto finale, diffuso nel gennaio 2014, nel quale si chiariscono i ruoli di intermediari e autorità di vigilanza.



Con riguardo alla cooperazione internazionale, nel 2013 sono state adottate misure tese a incoraggiare le giurisdizioni ad aderire allo IOSCO MMoU, riducendo la capacità di esercitare un'influenza sulle decisioni più rilevanti dell'organizzazione da parte dei membri non firmatari.

Attualmente vi sono 100 firmatari su un totale di 125 potenziali aderenti. Peraltro 20 dei 25 membri non firmatari si sono già impegnati a intraprendere le modifiche legislative e amministrative necessarie per poter divenire pieni firmatari dell'accordo.

In materia di gestione collettiva del risparmio, sono stati realizzati tre rapporti relativi, rispettivamente, alla gestione del rischio di liquidità per gli schemi di investimento collettivo (CIS), ai principi di regolamentazione dei CIS e ai principi di regolamentazione degli Etf organizzati come CIS, al quale ha lavorato una *Task Force ad hoc* composta da un gruppo ristretto di cinque membri del Comitato, della quale ha fatto parte anche la Consob.

L'Istituto ha, altresì, partecipato ai lavori dell'*Assessment Committee*, istituito nel febbraio 2012 con il compito di favorire la più ampia convergenza delle discipline nazionali ai principi internazionali della IOSCO.

Nel mese di settembre, il Comitato ha pubblicato il rapporto finale relativo alla *thematic review* sullo stato di implementazione dei principi 6 e 7 (incorporati nei principi IOSCO nel 2010 in risposta alla crisi finanziaria globale) relativi al perimetro della regolamentazione da sottoporre a revisione e al monitoraggio dei rischi sistemici da parte delle autorità competenti.

Il Comitato si è, altresì, occupato di benchmarks, implementazione degli *standards* internazionali nella regolamentazione degli intermediari che operano nel mercato dei derivati, *disclosure* degli emittenti e degli organismi di investimento collettivo ai sensi dei principi IOSCO 16 e 26.

Nell'ambito delle iniziative avviate dalla IOSCO in risposta alla crisi finanziaria e a supporto delle indicazioni del G20, la Consob ha presieduto, congiuntamente con l'Autorità di vigilanza del Regno Unito (FCA), la *Task Force on Unregulated Entities* e ha preso parte ai lavori della *Task Force on Unregulated Markets and Products*.

Nel 2013 la *Task Force on Unregulated Entities* ha diffuso la seconda *survey* sulle esposizioni dei fondi *hedge*. Inoltre, in cooperazione con il *Financial Stability Board* (FSB), ha proseguito il progetto sullo sviluppo di metodologie per l'identificazione di *hedge funds* di importanza sistemica (*non-banks SIFIs*), oggetto di un documento posto in consultazione nel gennaio 2014.

Nel mese di dicembre la *Task Force on Unregulated Markets and Products* ha pubblicato un rapporto sui prodotti strutturati destinati agli investitori *retail* allo scopo di rafforzarne la protezione. Il rapporto si compone di 15 sezioni organizzate secondo il ciclo di vita di un prodotto strutturato (dalla sua emissione alla distribuzione) con l'intento di offrire ai *regulators* delle opzioni regolamentari utili per la disciplina dei prodotti strutturati destinati agli investitori finali.

Inoltre, l'Istituto ha partecipato, in seno alla *Task Force on financial benchmarks* istituita nel settembre 2012, alla pubblicazione di linee guida e principi di *policy* che stabiliscono un quadro generale relativo ai benchmark utilizzati nei mercati finanziari, con particolare riferimento alla *governance*, alla qualità, alle metodologie utilizzate nonché ai meccanismi di *accountability*.

Da ultimo, la Consob ha partecipato ai lavori della *Task Force* in materia di regolamentazione *cross-border*, istituita nel luglio 2013, allo scopo di fornire assistenza alle autorità di vigilanza e ai *policy makers*.

Il gruppo ha predisposto una *survey* per raccogliere informazioni relative agli approcci seguiti dalle varie giurisdizioni nella regolamentazione delle attività di natura *cross-border* che afferiscono ai vari settori dei mercati finanziari.

La Consob ha partecipato anche alle iniziative promosse dal *Joint Forum* e dal *Financial Stability Board* (FSB).

Il *Joint Forum*, composto da rappresentanti delle autorità di vigilanza del settore bancario, finanziario e assicurativo, ha pubblicato nel dicembre 2013 un rapporto relativo ai mercati nei quali viene trasferito il rischio di longevità, tenuto conto del peso crescente che il fenomeno sta assumendo da un punto di vista finanziario.

Nell'ambito del FSB, nel 2013 la Consob ha contribuito all'attività del *Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee* (si veda paragrafo 4 del capitolo I 'La vigilanza sui mercati') e alla *review* sull'implementazione dei principi, avallati dal G20, volti alla riduzione dell'affidamento nei giudizi delle agenzie di rating. L'Istituto ha ospitato, nel mese di novembre, il *workshop* del FSB relativo ai piani d'azione che gli Stati membri sono chiamati a pubblicare in relazione all'attuazione dei principi in parola.

Infine, nel 2013 è stata intensa la cooperazione tra autorità di vigilanza in materia di revisione legale, nell'ambito dello *European Group of Auditors' Oversight Bodies* (EGAOB) e dell'*International Forum of Independent Audit Regulators* (IFIAR), sede di confronto sulle tematiche relative ai controlli di qualità, alla cooperazione e ai principi di revisione e indipendenza.

Nel 2013 l'EGAOB ha fornito assistenza alla Commissione europea nella valutazione di adeguatezza e equivalenza di taluni paesi terzi ai sensi della Direttiva *Audit*. La cooperazione tra le autorità di vigilanza nell'ambito della revisione legale è stata rafforzata anche dalla recente istituzione nell'ambito dell'*European Audit Inspection Group* (EAIG) di un database per la raccolta e lo scambio di informazioni in merito agli esiti dei controlli di qualità svolti sui maggiori *network* europei della revisione (si veda il paragrafo 7 del Capitolo II 'La vigilanza sugli emittenti e le società di revisione').

## NOTE METODOLOGICHE

PAGINA BIANCA

## Note metodologiche

### Avvertenze

Nelle tavole sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

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

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

### Figg. 39, 40, 41, 42, 43, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51

I principali gruppi quotati non finanziari italiani sono rappresentati da un campione 'chiuso' di gruppi censiti nell'annuario R&S di Mediobanca per i quali è disponibile una serie completa di bilanci. Si tratta di un campione che copre quasi tutto il panorama del listino di borsa per ciò che riguarda i settori dei servizi e dell'industria. I gruppi considerati sono i seguenti (tra parentesi sono indicate le principali quotate consolidate nel bilancio): Eni (Saipem; dal 2012 viene considerata a parte Snam, ex *Snam RG*, non più controllata), Enel (EGP, dal 2010; dal 2005 viene considerata a parte Terna che non è più consolidata in Enel), Telecom Italia (TI Media, dal 2003), Exor (ex *Ifi*; consolidava *Ifil*, poi incorporata nel 2009; Juventus; Fiat, che viene considerata a parte dal 2004 al 2009 perché non consolidata in Exor; Fiat Industrial dal 2011, incorporata nel 2013 in CNH Industrial), Tenaris (fino al 2000 i dati sono riferiti a Dalmine, revocata dalla quotazione nel 2003), Edison, Italmobiliare (Italcementi), Edizione (consolida Autogrill, Benetton Group, incorporata nel 2012, e dal 2007 Atlantia, ex *Autostrade*, considerata a parte fino al 2006), Finmeccanica (Ansaldo STS), Fininvest (Mondadori, Mediaset, El Towers, ex *DMT*, dal 2012), Luxottica, A2A (ex *Aem*), Buzzi Unicem, Cofide (Cir, L'Espresso, Sogefi), Pirelli & C., Caltagirone (Cementir Holding, Vianini Industria, Vianini Lavori e, a partire dal 2004, Caltagirone Editore), Erg, Aurelia (Autostrada TO-MI, Sias), Davide Campari, Acea, Impregilo, Rcs MediaGroup (Dada), Indesit Company (ex *Merloni*), Intek Group (ex *Gim* fino al 2006 e successivamente, a seguito di operazioni di fusione e incorporazione, *Intek* dal 2007 al 2011 e KME Group, ex *Smi* dal 2012). Per rendere omogenea la serie storica dei bilanci del gruppo Telecom è stato considerato anche il gruppo Seat Pagine Gialle (prima consolidato in Telecom). In alcuni casi è stato preso in considerazione il bilancio consolidato della holding capogruppo anche se non quotata (in particolare, per Fininvest, Edizione e Aurelia). Gli indici settoriali rappresentano valori medi calcolati aggregando le voci di bilancio delle singole società.

**Fig. 55, 56, 57, 58, 59**

I dati si riferiscono ai seguenti gruppi bancari europei: (Unicredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte Paschi, Banco Popolare, UBI Banca, Deutsche Bank, Commerzbank, Deutsche Postbank, Landesbank Berlin, Société Générale, Crédit Agricole, BNP Paribas, Natixis, Crédit Industriel et Commercial, BBVA, Santander, Bankia (dal 2011), Caixa Bank, Banco Popular, Banco Espanol de Crédito, Banco de Sabadell, Barclays, HSBC, Lloyds e Royal Bank of Scotland. I dati di conto economico relativi al 30 giugno e al 30 settembre sono annualizzati.

**Fig. 63, 66**

I dati relativi all'esposizione del sistema bancario dei maggiori paesi europei in titoli del debito pubblico del proprio paese di origine non includono i crediti, mentre quelli relativi all'esposizione verso il debito pubblico di altri paesi si riferiscono sia ai titoli sia ai crediti. I dati relativi alle esposizioni estere includono i crediti verso il settore pubblico e privato di Austria, Belgio, Repubblica Ceca, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Spagna, Svezia e Regno Unito.

**Figg. 83, 84, 85, 86, 87**

La *Multifinanziaria Retail Market* è un'indagine campionaria realizzata dalla società GfK Eurisko Srl somministrando un questionario a un campione di circa 2.500 nuclei familiari con decisore finanziario di età compresa fra 18 e 74 anni (sono esclusi dall'indagine i dipendenti di banche e assicurazioni e i consulenti finanziari); il decisore finanziario è la persona che guadagna di più nella famiglia (se nessuno lavora è l'uomo più anziano; se non ci sono uomini è la donna più anziana). Le statistiche riportate nelle figure sono stime riferite all'intera popolazione inferite dai dati campionari applicando pesi determinati dalla stessa GfK Eurisko Srl.

**Fig. 84**

Il questionario GfK Eurisko riporta dati sulla ricchezza finanziaria e sulle quote investite nelle diverse categorie di attività finanziarie; la ricchezza finanziaria include depositi e altre forme di liquidità, titoli di Stato, azioni, obbligazioni, polizze vita, fondi pensione, risparmio gestito e prodotti postali. Poiché i dati vengono forniti per intervalli, a ciascuna famiglia è stato attribuito un valore puntuale della ricchezza finanziaria e delle quote investite calcolando la media semplice degli estremi dell'intervallo (l'unica eccezione è rappresentata dall'ultimo intervallo di ricchezza finanziaria che essendo aperto è stato approssimato con l'estremo inferiore dell'intervallo stesso).

Sono state adottate due diverse procedure per la stima della quota investita nelle diverse attività finanziarie.

Nella prima, per calcolare le quote investite nelle singole attività finanziarie ponderate per la ricchezza si è moltiplicato il valore puntuale della quota investita in ogni attività finanziaria per il valore puntuale della ricchezza finanziaria di ogni famiglia, ottenendo così un'approssimazione del valore monetario dell'investimento di ciascuna famiglia nelle varie categorie di attività finanziarie. Il valore medio dell'investimento in termini monetari nelle varie categorie di attività finanziarie sti-

mato per l'intera popolazione viene calcolato come media ponderata dell'ammontare monetario investito da ciascuna famiglia con un vettore di pesi forniti dalla stessa GfK Eurisko. Sommando i valori medi monetari dell'investimento nelle varie categorie di strumenti finanziari si ottiene la composizione media del portafoglio, sempre in termini monetari, stimata per l'intera popolazione e da questa si calcola il peso percentuale delle varie attività finanziarie.

Nella seconda, la media semplice delle quote investite nelle singole attività finanziarie è invece calcolata moltiplicando i pesi forniti da GfK Eurisko per il valore puntuale della quota investita dalle singole famiglie.

#### Tavv. 7, 8, 9

Per gli anni 2005-2009, i dati sono stati riclassificati al fine di distinguere tra le contestazioni di illeciti amministrativi da parte dell'Istituto e le segnalazioni di ipotesi di reato all'Autorità Giudiziaria. Eventuali incongruenze rispetto ai dati riportati nelle Relazioni per gli anni precedenti sono ascrivibili a tale riclassificazione.

#### Fig. 101

Le tipologie di giudizio che possono essere rilasciate dalla società di revisione sono le seguenti:

- 1) **Giudizio con rilievi.** Il revisore esprime un giudizio con rilievi qualora accerti: significative mancanze di conformità alle norme che disciplinano il bilancio; significativi disaccordi con gli amministratori rispetto ai criteri contabili; errori nella loro applicazione o inadeguatezza dell'informazione; significative limitazioni al procedimento di revisione per impedimenti tecnici o restrizioni imposte dagli amministratori; presenza di una situazione di incertezza significativa non adeguatamente descritta in bilancio o laddove le azioni poste in essere dagli amministratori appaiano non condivisibili.
- 2) **Giudizio negativo.** Il revisore esprime un giudizio negativo qualora gli effetti dei rilievi concernenti significative mancanze di conformità alle norme che disciplinano il bilancio, ovvero significativi disaccordi con gli amministratori rispetto ai criteri contabili, errori nella loro applicazione o inadeguatezza dell'informazione, sono così rilevanti da compromettere l'attendibilità e la capacità informativa del bilancio considerato nel suo insieme.
- 3) **Impossibilità a esprimere un giudizio per gravi limitazioni.** Il revisore si dichiara impossibilitato a esprimere un giudizio qualora i possibili effetti delle limitazioni alle procedure di revisione sono così rilevanti da far mancare gli elementi indispensabili per un giudizio.
- 4) **Impossibilità a esprimere un giudizio per incertezze.** In presenza di più situazioni di incertezza o di un'incertezza che pone in discussione l'attendibilità complessiva del bilancio o la continuità aziendale, il revisore dichiara l'impossibilità di esprimere un giudizio quando ritiene che le azioni intraprese dagli amministratori si basino su presupposti fortemente opinabili.

**Tavv. 29, 30 Fig. 104**

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

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

**Figg. 110, 111, 112, 114, 115, 116, Tav. 39**

I dati si riferiscono ai seguenti gruppi bancari italiani: Intesa SanPaolo, Unicredit, Mps, Bnl, Mediobanca, Ubi, Banco Popolare e Banca Popolare di Milano. Si tratta di un campione che rappresenta circa i 2/3 dell'intero sistema bancario italiano in termini di totale attivo. Per gli anni precedenti al 2009 sono comprese le principali banche successivamente confluite nei gruppi bancari considerati attraverso operazioni di fusione e acquisizione, con l'eccezione di Hvb che è inclusa nei dati solo a partire dalla data di consolidamento nel bilancio Unicredit (1° novembre 2005).

**Fig. 111**

Il margine di interesse include il saldo delle operazioni in derivati di copertura su tassi di interesse, i dividendi su partecipazioni e gli utili o perdite delle partecipazioni valutate al patrimonio netto. I ricavi da intermediazione mobiliare com-