

febbraio 1996.

Il contratto Iso α (così è stata denominata l'opzione su singoli titoli) ha come attività sottostanti le azioni quotate sul sistema telematico delle borse valori. Sono stati inizialmente previsti contratti di opzione sui titoli Assicurazioni Generali, Eni, Fiat, Stet, Telecom e Tim. Il contratto è di tipo americano, con esercizio anticipato da parte del compratore del diritto. Le scadenze previste, in analogia a quanto già fissato per il contratto Mibo30, sono stabilite secondo un ciclo mensile ed un ciclo trimestrale, per complessive cinque scadenze negoziate in ciascuna seduta di contrattazione. Il termine delle negoziazioni è previsto al giorno precedente il giorno di scadenza, fissato al terzo venerdì del relativo mese di scadenza. La liquidazione del contratto prevede la consegna fisica da parte del venditore dei titoli sottostanti l'opzione stessa.

I prezzi di esercizio, *due out-of-the-money*, *due in-the-money* ed un prezzo centrale *at-the-money*, sono generati automaticamente in relazione al prezzo di riferimento dell'azione sottostante, con intervalli proporzionati al valore del prezzo di esercizio.

La liquidazione dell'importo del premio versato dal compratore avviene il giorno di borsa aperta successivo alla conclusione del contratto, mentre le transazioni di titoli azionari rivenienti dall'esercizio del diritto di opzione vengono liquidate, tramite la Cassa di compensazione e garanzia, nella liquidazione a contante garantita il quinto giorno successivo a quello di esercizio.

Anche per l'opzione Iso α è stata prevista la presenza di operatori market maker che abbiano gli stessi requisiti richiesti per lo svolgimento dell'attività sui contratti Fib30 e Mibo30. Diversa, invece, la disciplina degli obblighi di quotazione prevista per l'opzione su singoli titoli: gli operatori market maker sono tenuti a rispondere, entro il termine di cinque minuti e con proposte in acquisto ed in vendita per un quantitativo almeno pari a 10 contratti, alle richieste di miglioramento delle quotazioni inviate, attraverso apposita funzione del sistema telematico di negoziazione, dagli altri partecipanti al mercato. L'organo di controllo provvede, su base mensile e per ciascun market maker, a calcolare due indicatori di presenza e di competitività ed a fissare un valore minimo che tali soggetti dovranno rispettare nello svolgimento della propria attività.

Infine, è stato previsto che l'esercizio anticipato del diritto di opzione sia inibito quando le negoziazioni del titolo azionario sottostante siano sospese dalla Consob con apposito provvedimento, nello stesso caso il giorno di scadenza è posticipato alla seduta successiva la riammissione del titolo stesso. Inoltre, la facoltà è comunque inibita nella seduta precedente il giorno di distribuzione dei dividendi del titolo sottostante e, nei casi di rettifica dei prezzi di esercizio in

occasione di operazioni sul capitale, di fusione e scissioni, etc., nella seduta in cui lo stesso titolo è trattato "ex".

Altri mercati

Nel corso del 1995, a seguito di incontri con rappresentanti dei comitati promotori per l'istituzione di mercati per le piccole e medie imprese (Metim e Unioncamere), cosiddetti "mercati locali", sono state apportate alcune modifiche ed integrazioni al regolamento Consob n. 8469/1994 volte ad ampliare la sfera operativa dei comitati di gestione degli stessi mercati.

E' stato riconosciuto, nel dicembre 1995, ai sensi dell'art. 20, comma 8 della legge n. 1/1991, il "London International Financial Futures and Options Exchange Ltd" (LIFFE). Gli accordi, stipulati tra la Consob e le autorità britanniche competenti, prevedono forme di cooperazione in un vasto ambito attinente ai mercati mobiliari.

3. LE PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE ED IL SISTEMA DI RISCONTRO E RETTIFICA GIORNALIERI

I diversi provvedimenti in materia di liquidazione a contante si sono concentrati nel secondo semestre del 1995.

In data 22 giugno 1995 sono state apportate alcune modifiche ed integrazioni alle disposizioni concernenti l'istituzione, l'organizzazione ed il funzionamento della Cassa di compensazione e garanzia, al fine di estendere la garanzia fornita dal Fondo di liquidazione a contante, gestito dalla Cassa, ai contratti aventi ad oggetto obbligazioni convertibili quotate in borsa, negoziate a contante e liquidate tramite le Stanze di

compensazione.

Accogliendo le istanze formulate dagli operatori, si è proceduto a sdoppiare il contratto di riporto a contante, in due contratti: riporto-titoli e riporto-lire. I contratti si differenziano sostanzialmente per il fatto che il primo attribuisce la facoltà di estinzione anticipata al riportatore e ha quindi una finalità di strumento di finanziamento in titoli; il secondo invece attribuisce la facoltà al riportato caratterizzandosi, quindi, come strumento di finanziamento in lire. Inoltre, sono state modificate le modalità di calcolo delle remunerazioni al fine di rendere redditizio lo strumento anche in caso di risposta anticipata; a tal fine è stata prevista una remunerazione minima che deve essere comunque corrisposta dal soggetto finanziato anche in caso di estinzione anticipata.

Inoltre, per consentire una maggiore flessibilità nella gestione delle operazioni legate alla liquidazione, sono state apportate alcune modifiche al sistema di riscontro e rettifica giornalieri ("RRG"), prevedendo alcune particolari tipologie di compensi.

Un importante passo avanti verso una maggiore efficienza dei processi di liquidazione si è avuto a seguito dell'adozione, d'intesa con la Consob, del provvedimento Banca d'Italia che ha reso obbligatorio per tutti i segmenti di mercato (incluse le operazioni concluse fuori dei mercati regolamentati), a partire dall'1 dicembre 1995, l'utilizzo di sistemi di riscontro e rettifica delle operazioni in valori mobiliari per la comunicazione dei saldi alle Stanze di compensazione. Nell'ottobre 1995, sono state poi definite le caratteristiche e le modalità minime di funzionamento dei servizi RRG anche per le negoziazioni su titoli non soggetti agli obblighi di concentrazione in borsa, effettuate "fuori mercato".

L'utilizzo di sistemi di riscontro e rettifica per tutti i segmenti di mercato fa sì che alle stanze giungano solo "saldi quadrati" di operazioni preventivamente riscontrate; da ciò è derivata la possibilità per le stanze di procedere alla determinazione dei saldi multilaterali al mattino del giorno di liquidazione. In questo modo è stato consentito agli operatori di utilizzare tutto il giorno precedente quello di liquidazione per

modificare i saldi attraverso l'inserimento in RRG di disposizioni e compensi. L'allungamento di un giorno nelle tempistiche di liquidazione si rivela particolarmente utile nelle operazioni con committenti esteri quando, anche per effetto della diversità di fuso orario, i tempi per impartire le istruzioni di regolamento delle operazioni sono particolarmente ristretti.

4. L'ATTIVITA' DI DELEGA AL CONSIGLIO DI BORSA

Nel 1995 la Commissione ha proseguito l'attività di delega al Consiglio di borsa di alcuni poteri e funzioni riguardanti l'organizzazione e l'amministrazione del mercato, attività già iniziata nel 1993 e proseguita nel 1994 (vedi Tav. aII.8). In particolare sono stati delegati poteri e funzioni riguardanti principalmente le negoziazioni del contratto *future* sull'indice di borsa, introdotte il 18 novembre 1994, e del contratto di opzione sullo stesso indice, inaugurato il 15 novembre 1995.

Con delibera n. 8975 del 9 gennaio 1995 sono stati delegati, con riferimento all'organizzazione ed al funzionamento dell'Idem, la fissazione degli orari di funzionamento del mercato e la predisposizione e compilazione del listino relativamente ai contratti uniformi a termine, con riferimento alla gestione delle caratteristiche operative del contratto Fib30, la cancellazione delle scadenze contrattuali del Fib30 e l'inserimento delle nuove, e, con riferimento alla gestione operativa del sistema telematico di negoziazione, la gestione delle interruzioni delle negoziazioni a causa di malfunzionamenti del sistema, la conseguente modifica degli orari della seduta, la sospensione temporanea delle negoziazioni degli intermediari, l'inibizione previa richiesta dell'operatore e a seguito di scollegamento dal sistema, della funzionalità di disattivazione degli ordini precedentemente immessi.

Con delibera n. 9556 del 30 ottobre 1995, a seguito dell'avvio delle negoziazioni del contratto Mib30, sono state delegate al Consiglio di borsa la cancellazione delle scadenze contrattuali del contratto di opzione stesso e l'inserimento delle nuove, e l'autorizzazione alla cancellazione dei contratti Fib30 e Mibo30 conclusi sul sistema di negoziazione, nei casi previsti dal regolamento del mercato.

Con riferimento al listino ufficiale, la Commissione ha delegato al Consiglio di borsa il potere di determinare il formato e il modello del listino ufficiale, ferme restando le competenze della Commissione in ordine all'individuazione del contenuto minimo delle informazioni da pubblicare. La suddetta delega è stata concessa su richiesta del Consiglio di borsa allo scopo di consentire l'individuazione di regole e di principi di riclassificazione delle società quotate in sottosettori. La definizione di macrosettori, settori e subsettori di appartenenza ha consentito una più completa rappresentazione della realtà economica delle società quotate risolvendo alcuni dei problemi legati all'inserimento nel listino delle *holding*.

Con riferimento all'introduzione della figura di operatore specialista sul mercato delle spezzature, sono state delegate al Consiglio di borsa le funzioni di iscrizione degli operatori specialisti nell'"Elenco degli operatori specialisti" di cui all'art. 85 bis del regolamento per il funzionamento del sistema telematico delle borse valori, nonché tenuta e aggiornamento dello stesso elenco e di ripartizione tra gli operatori specialisti dei titoli negoziati nel mercato delle spezzature. I termini di tale delega prevedono che il Consiglio di borsa assegni a tutti gli operatori specialisti panieri di titoli omogenei con particolare riferimento alle caratteristiche di liquidità dei titoli stessi. Inoltre, in caso di sospensione di un operatore specialista o di recesso dagli impegni assunti, il Consiglio di borsa deve provvedere ad una tempestiva sostituzione dell'operatore specialista o, in subordine, alla ripartizione tra gli altri operatori dei titoli assegnati allo specialista venuto meno. E' stata altresì delegata la determinazione, per ciascun valore mobiliare negoziato nel mercato delle spezzature, del quantitativo minimo che gli operatori specialisti devono sottoscrivere; in prima applicazione, è stato stabilito che il

quantitativo minimo di sottoscrizione per gli operatori specialisti debba essere almeno pari al 15 per cento di quanto scambiato mediamente nel mercato di riferimento nella fase di apertura.

Infine, il Consiglio di borsa ha il compito di verificare il rispetto degli impegni assunti dagli operatori specialisti, segnalando alla Consob ogni eventuale violazione.

III. GLI INTERMEDIARI MOBILIARI

1. L'ATTIVITA' DI VIGILANZA E I CONTROLLI SUGLI INTERMEDIARI

Nel corso del 1995 il controllo sugli intermediari ha tratto notevole impulso dall'attività di analisi delle segnalazioni, provenienti dai privati, rivolte a denunciare ipotesi di irregolarità commesse nello svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare. L'analisi degli esposti si è rivelata un efficace strumento di vigilanza ai fini della valutazione sistematica del profilo di affidabilità degli intermediari, avendo condotto a nuove verifiche ispettive e a integrazioni di verifiche già avviate.

Si è proceduto, inoltre, ad un rafforzamento dell'attività di vigilanza e di ispettorato attraverso una nuova configurazione organizzativa ed una revisione delle modalità operative.

Le prime importanti pronunce giurisprudenziali hanno ulteriormente sollecitato l'analiticità dell'attività di verifica ispettiva e di preparazione dei provvedimenti sanzionatori. Tale fase di collaudo di metodologie di controllo più dettagliate ha comportato una temporanea contrazione del numero delle ispezioni effettuate, a parità peraltro di sanzioni comminate agli intermediari per i quali si è accertato un comportamento illecito.

L'attività di analisi degli esposti

Al fine di massimizzare il potenziale informativo contenuto nelle segnalazioni

relative a presunte irregolarità di comportamento da parte degli intermediari, nel corso dell'anno è stata attuata una metodologia di valutazione degli esposti, basata su due sistemi di rilevazione. Il primo, di tipo analitico deduttivo, è incentrato sull'analisi di ciascun singolo esposto e sulla simulazione, in termini di rapporto causa/effetto, tra quanto segnalato dagli esponenti ed i presumibili effetti sull'organizzazione/gestione delle attività cui l'intermediario è autorizzato. Il secondo, di tipo statistico, si articola secondo un insieme di tavole quali-quantitative volte a segnalare il profilo di affidabilità di ciascun intermediario e delle diverse categorie di riferimento (banche, Sim e fiduciarie).

Quanto segnalato dagli esponenti può pertanto essere elaborato al fine di formulare valutazioni sulle cause sottostanti le anomalie di comportamento denunciate ovvero di stabilire se le disfunzioni segnalate conducono ad ipotizzare possibili eventi patologici nell'attività degli intermediari, con ciò consentendo un'azione di vigilanza mirata e tempestiva.

Nel corso del 1995, sono stati analizzati 272 esposti, di cui 159 riferiti a banche, 79 a Sim e 34 a società fiduciarie. Con riguardo alla tipologia di servizio prestato, si rileva inoltre che 131 esposti hanno riguardato l'attività di negoziazione e raccolta ordini, 88 la gestione di patrimoni, 33 il collocamento, 19 la sollecitazione del pubblico risparmio e 1 l'attività di consulenza.

Tra gli esposti analizzati, 22 hanno condotto a proporre 7 verifiche ispettive ovvero ad integrare le analisi di verifiche già in corso, 15 hanno comportato la formulazione di altrettante lettere di contestazione, a seguito di presunte irregolarità riscontrate e 4 hanno dettato la formulazione di altrettante proposte di sanzione.

Con riferimento alle principali irregolarità ipotizzate ovvero rilevate, si osserva che queste sono, prevalentemente, derivate da carenze di carattere organizzativo, procedurale e di controllo del personale, da scarsa attenzione alla problematica delle commissioni applicate alla clientela, dalla mancata rappresentazione dei rischi in presenza di ordini che risultano non adeguati per i clienti, dalla esecuzione di

operazioni in conflitto di interessi, nonché dal mancato rispetto dei limiti di investimento contrattualmente concordati con la clientela.

Con riguardo, infine, all'obbligo, a carico degli intermediari, di segnalazione annuale alla Consob degli esposti ricevuti da parte della clientela nel corso dell'anno 1995 (ex art.16 del Reg. 8850/94), si è riscontrato che il 74,4 per cento delle banche, l'84,3 per cento delle Sim e il 70 per cento delle società fiduciarie autorizzate hanno correttamente assolto l'adempimento in argomento.

L'attività ispettiva

Nel corso del 1995 sono state deliberate dalla Commissione complessivamente 34 ispezioni nei confronti di intermediari mobiliari, di cui 2 ai sensi dell'art. 8 della legge 157/1991. Le delibere hanno riguardato 15 società di intermediazione mobiliare, 16 banche, 3 agenti di cambio e una società fiduciaria iscritta all'Albo Speciale di cui alla legge 1/1991. È stata deliberata, inoltre, la revoca di 3 ispezioni, essendo venuti meno i presupposti che le avevano determinate.

Nel corso del 1995 sono iniziati 43 accertamenti, di cui 20 con oggetto mirato, 21 a carattere generale e due ai sensi dell'art. 8 della legge 157/1991 (*insider trading*).

L'attività ispettiva è stata svolta nei confronti sia di società di intermediazione mobiliare sia di altri intermediari finanziari. In particolare, sono iniziate 23 ispezioni nei confronti di banche (rientrano in tale gruppo 5 ispezioni eseguite presso le diverse filiali di un'unica banca); 13 ispezioni nei confronti di società di intermediazione mobiliare; 6 ispezioni nei confronti di agenti di cambio ed una nei confronti di una società fiduciaria iscritta all'Albo speciale di cui alla legge 1/1991 (cfr. Tav. aIII.1).

Per ciò che concerne in particolare gli agenti di cambio, nel corso del 1995, la Commissione ha approntato un sistema di segnalazioni periodiche di vigilanza specifico per tali intermediari (delibera 9559 del 6 novembre 1995), e ha provveduto in 73 casi

all'acquisizione diretta di informazioni, ai sensi dell'art. 32 del regolamento di organizzazione e funzionamento della Consob.

Gli accertamenti ispettivi di carattere generale, così come previsto dal protocollo d'intesa sottoscritto con l'Ufficio italiano dei cambi, hanno riguardato anche le eventuali violazioni delle disposizioni di legge e regolamentari in materia di antiriciclaggio. In alcune delle suddette ispezioni l'attività di accertamento si è svolta in collaborazione con funzionari dell'Ufficio italiano dei cambi.

Delle 23 ispezioni effettuate presso le banche, 14 hanno avuto lo scopo di accertare la conformità delle modalità di svolgimento delle attività autorizzate alle disposizioni normative in materia di intermediazione mobiliare; 8 hanno riguardato la verifica del regolare svolgimento dell'attività di collocamento nell'ambito di una offerta pubblica di vendita; una ha avuto ad oggetto il controllo del rispetto delle disposizioni previste dalla legge 157/1991.

Con riferimento alle indagini ispettive poste in essere nei confronti delle Sim, si segnala che una ha riguardato la verifica del rispetto delle disposizioni normative in tema di *insider trading*.

L'attività sanzionatoria

L'attività di vigilanza svolta dalla Consob ed il conseguente esercizio delle potestà cautelari e sanzionatorie, così come sopra delineato, ha comportato, nel corso del 1995 (cfr. Tavv. III.1 e aIII.2) l'adozione di 4 provvedimenti di sospensione in via d'urgenza ex art. 13, comma 1, della legge 1/91, 6 di sospensione cautelare ex art. 13, comma 2, della legge 1/91, 3 di sanzione pecuniaria ex art. 5, comma 2, della legge 1/91.

TAV. III.1

L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA

PROVVEDIMENTI SANZIONATORI

PROVVEDIMENTO	SU SIM			SU FIDUCIARIE			SU BANCHE		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
SOSPENSIONE ¹	8	11	12	4	1	2	..	..	..
SANZIONE PECUNIARIA	9	14	10	..	2	1	1	2	1
COMMISSARIAMENTO	6	8	14	6	1	2	..	..	..
CANCELLAZIONE SANZIONATORIA	5	8 ²	4 ¹	3	3	..	..	..	..
SOCIETÀ OGGETTO DI PROVVEDIMENTI SANZIONATORI	8	20	20	4	4	4	1	2	1

¹ Numero delle società oggetto di provvedimenti di sospensione cautelare, ai sensi dell'art. 13, commi 1 e 2, della legge 1/91, o di sospensione sanzionatoria, ai sensi dell'art. 13, commi 3 o 4, della legge 1/91.

² In un caso la cancellazione è intervenuta a seguito della dichiarazione di insolvenza da parte della società.

³ In 3 casi la cancellazione è intervenuta a seguito della dichiarazione di insolvenza da parte delle società.

Inoltre, la Consob ha proposto al Ministro del tesoro l'adozione di 4 provvedimenti di sospensione sanzionatoria ex art. 13, comma 3, della legge 1/91 e 5 ex art. 13, comma 4, della legge 1/91, 5 provvedimenti di cancellazione sanzionatoria ex art. 13, comma 5, della legge 1/91, con contestuale nomina del commissario preposto alla tutela e alla restituzione dei patrimoni di proprietà dei clienti, 8 provvedimenti di sanzione pecuniaria ex art. 13, comma 3, della legge 1/91, 14 provvedimenti di scioglimento degli organi amministrativi e contestuale nomina del commissario ministeriale ex art. 13, comma 6, lett. b) della legge 1/91, 2 provvedimenti di nomina del commissario ministeriale ex art. 13, comma 6, lett. a), della legge 1/91, 5 provvedimenti di nomina del commissario ministeriale ex art. 13, comma 5, della legge 1/91.

Per quanto concerne i provvedimenti cautelari adottati dal Presidente della Consob ai sensi dell'art. 13, comma 1, della legge 1/1991, essi sono riconducibili a: situazioni di *deficit* patrimoniale causate da indebiti utilizzi dei patrimoni di pertinenza

della clientela, tali da determinare lo stato di insolvenza degli intermediari medesimi; situazioni di grave pericolo per la stabilità patrimoniale degli intermediari derivanti dalla concentrazione dell'operatività avente ad oggetto strumenti derivati collegati a valute con un'unica controparte estera non sottoposta a vigilanza prudenziale nel proprio paese, nonché a collegamenti operativi con un agente di cambio sottoposto a procedura fallimentare; sussistenza di un impianto organizzativo dell'intermediario finalizzato alla sistematica violazione della normativa riguardante la gestione dei patrimoni, unito al costante utilizzo delle disponibilità liquide della clientela per finanziare l'"anomala" operatività di una rete di società *off shore*, per conto delle quali l'intermediario svolgeva, altresì, un'attività del tutto estranea a quella di intermediazione mobiliare, tesa esclusivamente al trasferimento di disponibilità finanziarie in favore di altri soggetti.

Con riferimento ai provvedimenti cautelari adottati ai sensi dell'art. 13, comma 2, della legge 1/91, le tipologie riscontrate sono risultate le seguenti: esercizio da parte di intermediari non autorizzati dell'attività di gestione dei patrimoni, realizzata mediante schemi operativi volti ad eludere la normativa vigente; modalità operative che hanno procurato grave pericolo di danno per la clientela alla quale non sono state garantite le più pregnanti tutele previste dall'ordinamento nell'ambito dell'attività di gestione dei patrimoni; situazione di grave disordine amministrativo unita alla costante subordinazione degli interessi della clientela agli interessi del gruppo di appartenenza dell'intermediario; conduzione irregolare della gestione dell'intermediario in evidente contrasto con i precetti posti a tutela della indipendente, sana e prudente gestione della società, oltre che del tutto incoerente con i principi e le regole generali di cui alla legge 1/91; operatività dell'intermediario, ancorché formalmente ed apparentemente inquadrabile nell'attività di intermediazione mobiliare, che è risultata essere, al contrario, un'attività sostanzialmente diversa, risolvendosi, nei fatti, nella continua e preordinata creazione di disponibilità liquide in capo a persone fisiche, attraverso l'effettuazione per loro conto di numerose operazioni di *trading* su titoli a scarso

mercato e per elevato controvalore; svolgimento dell'attività di intermediazione mobiliare, mediante una struttura organizzativa non idonea ad assicurare il rispetto dei principi posti a base della normativa vigente ma, al contrario, finalizzata al perseguimento di interessi estranei a quelli della clientela nonché ad avvantaggiare sistematicamente taluni clienti a danno di altri; situazioni di pericolo per il pubblico risparmio connesse all'utilizzo, seppure per periodi di tempo limitato, dei beni di pertinenza della clientela per il perseguimento di interessi propri dell'intermediario ed estranei a quelli della clientela medesima.

Si precisa che in tutti i casi di adozione dei suddetti provvedimenti cautelari, la Consob ha proposto al Ministro del tesoro di disporre, con proprio decreto, lo scioglimento degli organi amministrativi e la contestuale nomina di un commissario preposto alla gestione della società, ai sensi dell'art. 13, comma 6, lettera b), della legge 1/91.

Per quanto concerne i provvedimenti di sospensione sanzionatoria adottati dal Ministro del tesoro, su proposta della Consob, gli stessi sono conseguiti dall'accertamento delle ipotesi di violazioni poste a fondamento dei provvedimenti di natura cautelare e dall'accertamento di ipotesi di violazioni che, non configurando pericoli imminenti per la tutela del pubblico risparmio, non avevano dato luogo all'adozione di provvedimenti di natura cautelare.

Con riferimento, infine, ai provvedimenti di cancellazione dall'Albo delle Sim adottati dal Ministro del tesoro, su proposta della Consob, gli stessi sono conseguiti dall'accertamento giudiziale dello stato di insolvenza degli intermediari interessati e da situazioni di grave e perdurante pericolo per la tutela del pubblico risparmio, connesse allo svolgimento dell'attività di gestione dei patrimoni, secondo modalità gravemente irregolari.

Le crisi degli intermediari e il Fondo Nazionale di Garanzia ex art. 15, legge 1/91

Nel corso del 1995 sono stati dichiarati falliti, a seguito dell'accertamento dello stato di insolvenza da parte dei competenti tribunali, 4 intermediari (cfr. Tav. III.2), nei confronti dei quali la Consob aveva precedentemente assunto provvedimenti interdittivi di natura cautelare, con contestuale nomina, da parte del Ministro del tesoro, di un commissario preposto alla gestione della società, in luogo del consiglio di amministrazione.

Tav. III.2

LE CRISI DEGLI INTERMEDIARI E IL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA

		SIM	AGENTI DI CAMBIO	FIDUCIARIE	TOTALE
INSOLVENZE	1992	1	--	--	1
	1993	5	1	3	9
	1994	4	--	--	4
	1995	3	1	--	4
TOTALE INSOLVENZE		13	2	3	18
DI CUI CON DEPOSITO DELLO STATO PASSIVO		6	1	2	9
NUMERO TOTALE CLIENTI AMMESSI		3.107	156	296	3.559
IMPORTO TOTALE CREDITI AMMESSI (IN MLN DI LIRE)		206.107	9.752	21.834	237.693
NUMERO ISTANZE PERVENUTE AL FONDO		1.951	114	200	2.265
IMPORTO CREDITI ISTANZE PERVENUTE AL FONDO (IN MLN DI LIRE)		166.230	9.517	21.410	197.157
INTERVENTO DEL FONDO ¹ SU ISTANZE PERVENUTE AL 2.1.96 (IN MLN DI LIRE)		41.558	1.649	5.353	48.560
	ACCONTI EROGATI	15.675	1.633	5.270	22.578
	RESIDUO DA EROGARE	25.883	16	83	25.982

Fonte: Elaborazioni Consob su dati del Fondo nazionale di garanzia.

¹ L'intervento del Fondo è pari al 25 per cento dell'importo delle istanze pervenute.

In 2 casi la dichiarazione di fallimento è intervenuta in epoca successiva rispetto all'adozione da parte del Ministro del tesoro, su proposta della Consob, del provvedimento di cancellazione dall'Albo delle Sim. Negli altri 2 casi il provvedimento di cancellazione è conseguito, invece, alla dichiarazione di fallimento dell'intermediario da parte del tribunale competente.

Il processo di ristrutturazione nell'industria dei servizi di intermediazione mobiliare con inevitabili uscite volontarie dal mercato di molti intermediari, anche a seguito di fusioni ed acquisizioni, può causare, peraltro, incentivi a comportamenti fraudolenti da parte del *management* di intermediari con situazioni patrimoniali comunque deteriorate.

Si sottolinea, infatti, come le suddette crisi di insolvenza non siano dovute a problemi di instabilità degli intermediari ma, anzi, presentino, quanto alle cause che le hanno determinate, caratteristiche comuni, sostanzialmente riconducibili all'utilizzo distorto da parte degli intermediari medesimi dei beni ("titoli" e "lire") affidati dai clienti.

Gli interventi del Fondo nazionale di garanzia a tutela dei crediti vantati dai clienti nei confronti degli intermediari sono subordinati alla dichiarazione di insolvenza da parte dell'intermediario e sono soggetti agli specifici limiti previsti dalla normativa vigente (art. 15 della legge 1/91 e decreti del Ministro del tesoro del 30 settembre 1991 e del 25 marzo 1992). Secondo quanto stabilito dall'art. 5, commi 3 e 4, del citato D.m. del 30 settembre 1991, il pagamento del Fondo è limitato al 25 per cento del credito complessivo di ciascun cliente, comprensivo degli interessi maturati alla data dell'accertamento dello stato di insolvenza. Il Fondo, per ciascuna insolvenza, non rimborsa più del 40 per cento del valore del proprio patrimonio. La procedura di intervento del Fondo è comunque successiva al deposito dello "stato passivo" da parte degli organi della procedura concorsuale, che non sono, peraltro, tenuti da alcuna prescrizione normativa a trasmetterlo al Fondo stesso.

Al 31 dicembre dello scorso anno l'intervento del Fondo aveva interessato, quindi, solo 9 delle 18 insolvenze di intermediari verificatesi a partire dal 1992. In particolare, nei confronti dei clienti di tre intermediari il Fondo ha rimborsato tutti i crediti di sua competenza mentre restano somme da erogare nei confronti di clienti degli altri intermediari per un ammontare residuo di circa 26 miliardi di lire, risultanti quasi interamente dalle insolvenze di Sim, a fronte di 1,2 miliardi di patrimonio del Fondo.

Risulta quindi urgente un ripensamento dell'intera disciplina del Fondo, anche ai fini di adeguare il patrimonio agli impegni. I criteri guida per la riforma non potranno discostarsi sostanzialmente dal principio, simmetrico a quello della direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi bancari, statuito dalla proposta di direttiva relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori sulla quale, in sede UE, è già stata raggiunta la "posizione comune": rimborso almeno al 90 per cento dei crediti per un ammontare, a regime, non inferiore a 20.000 Ecu. L'effetto netto per il Fondo dovrebbe essere non rilevante visto che il "risparmio" derivante dalla fissazione di un tetto massimo al rimborso, oggi non presente nella normativa italiana, è però bilanciato dall'elevazione della percentuale rimborsabile del credito. Attendere, quindi, l'approvazione e il recepimento della direttiva sui sistemi di indennizzo per riformare il Fondo potrebbe farne aumentare l'incapienza a livelli preoccupanti tali da pregiudicare la validità dello stesso come strumento di tutela dei risparmiatori.

Il controllo sull'attività di sollecitazione attraverso i promotori

Il 1995 è stato il primo anno di applicazione del nuovo regolamento disciplinante l'esercizio delle attività di intermediazione mobiliare, approvato con delibera 8850 del 9 dicembre 1994. Per quanto concerne le Sim di distribuzione, e quindi l'attività dei promotori, il nuovo regolamento ha sancito la non obbligatorietà del contratto di