



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

COMMISSIONE PARLAMENTARE CONSULTIVA PER LA
SEMPLIFICAZIONE NORMATIVA E AMMINISTRATIVA

AUDIZIONE DEL VICE-DIRETTORE GENERALE DELLA CONSOB

GIUSEPPE D'AGOSTINO

ROMA, 3 MARZO 2014

INDICE DEGLI ARGOMENTI

1. PREMESSA: L'AMBITO DI AZIONE DELLA CONSOB
2. IL QUADRO NORMATIVO ED ISTITUZIONALE DI RIFERIMENTO NEL SETTORE DEI MERCATI FINANZIARI: ECCESSIVA ARTICOLAZIONE ED ELEVATA COMPLESSITÀ
 - 2.1. Il ruolo delle istituzioni europee nel processo normativo
 - 2.2. Il ruolo delle *authorities* europee
3. L'APPROCCIO ALLA SEMPLIFICAZIONE NORMATIVA DELLA CONSOB
 - 3.1. Il processo di revisione dei regolamenti Consob: l'attuazione dei principi di *better regulation*
 - 3.2. La misurazione degli oneri amministrativi e degli obblighi informativi dei soggetti vigilati
 - 3.3. La politica di validazione delle Linee-guida delle associazioni industriali
 - 3.4. Manuali operativi per gli operatori (c.d. *Handbook*)
4. LA STRATEGIA OPERATIVA DELLA CONSOB PER RENDERE EFFICIENTE IL SISTEMA DI RELAZIONE CON L'ESTERNO
 - 4.1. Il progetto di dematerializzazione dei procedimenti amministrativi
 - 4.2. Il portale-web di servizio agli operatori
 - 4.3. Il progetto di portale-web Consob per l'educazione finanziaria dei cittadini
 - 4.4. La proposta di introduzione di un nuovo Organismo di risoluzione delle liti tra intermediari ed investitori non-professionali
5. CONCLUSIONI

1. PREMessa: L'AMBITO DI AZIONE DELLA CONSOB

La Consob condivide le finalità dell'indagine sulla semplificazione normativa e amministrativa condotta da questa Commissione parlamentare.

La semplificazione di norme e procedure che regolano i rapporti tra pubblica amministrazione e soggetti privati (cittadini e imprese, *in primis*) costituisce, infatti, un ingrediente fondamentale per la competitività e la crescita del Paese e rappresenta un passaggio obbligato per il completamento dell'unione economica e monetaria europea.

La Consob ritiene l'incontro un'occasione importante per poter illustrare come la semplificazione rappresenti un fattore decisivo della propria strategia di vigilanza, anche nell'ottica di assicurare l'ordinato funzionamento dei mercati finanziari.

L'investimento in "semplificazione" - per un'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari qual è la Consob - non è solo volto ad assicurare chiarezza del quadro regolamentare di riferimento e la sua congruità rispetto agli obiettivi prefissati dal Legislatore, ma anche a ridurre i costi monetari e organizzativi di conformità alle norme a carico dei soggetti vigilati e a mitigare, per tal via, i rischi di comportamenti opportunistici e scorretti.

Per altro verso, la semplificazione, nella sua concreta raffigurazione operativa, deve poter essere un mezzo diretto di protezione degli interessi degli investitori, ove tesa a caratterizzare il processo di "formazione" delle informazioni economico-finanziarie rilevanti e le modalità di acquisizione delle stesse, nonché a favorire un innalzamento della capacità di partecipazione attiva degli investitori medesimi alle decisioni economiche.

La semplificazione normativa e amministrativa è pertanto da valutare nella sua strumentalità all'emersione del quadro dei doveri e dei diritti degli attori in gioco e alla facilitazione delle correlate azioni di adempimento e di esercizio. In altre parole, essa è condizione di efficacia dei molteplici compiti istituzionali della Consob.

Questa è la prospettiva in cui si è posta e si porrà l'attività della CONSOB in relazione ai temi oggetto della presente audizione.

Vedremo nel prosieguo le scelte compiute e quelle programmate dall'Istituto, stante lo spazio di discrezionalità tecnico-decisionale "delegato".

* * *

L'Istituto che rappresento è una componente di rilievo del sistema di supervisione finanziaria in Italia. L'attività della Consob ha come obiettivi primari la tutela degli investitori e l'efficienza e funzionalità del mercato mobiliare attraverso la vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti degli intermediari, sulla trasparenza informativa degli emittenti di strumenti finanziari trattati nelle c.d. *trading venues*, sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni nei mercati degli strumenti finanziari.

Le sue funzioni si sono progressivamente sviluppate nel tempo in relazione sia all'esigenza di estendere lo spazio delle tutele connesse all'utilizzo del risparmio sia al progressivo evolversi del mercato finanziario e della legislazione in materia, soprattutto di matrice comunitaria.

2. IL QUADRO NORMATIVO ED ISTITUZIONALE DI RIFERIMENTO NEL SETTORE DEI MERCATI FINANZIARI: ECCESSIVA ARTICOLAZIONE ED ELEVATA COMPLESSITÀ

2.1. Il ruolo delle istituzioni europee nel processo normativo

La Consob, quale Autorità di riferimento per il controllo dei mercati degli strumenti finanziari, opera nel più ampio contesto regolamentare e istituzionale europeo. Il Testo Unico della Finanza riconosce all'articolo 2 che la Consob esercita i propri poteri *“in armonia con le disposizioni dell'Unione Europea”*.

Le disposizioni contenute nel Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) attribuiscono alle istituzioni europee il ruolo principale nel processo di formazione delle regole di settore.

A seguito e in risposta alle recenti crisi finanziarie, il processo di produzione normativa dell'Unione Europea nelle materie connesse ai mercati finanziari si è fortemente intensificato, caratterizzandosi per un'articolazione e complessità prima sconosciute.

Esso si pone come la risultante di uno sforzo sovranazionale di rimediare in tempo utile alle deficienze e alle fragilità strutturali del sistema internazionale, messe crudamente a nudo dall'attuale crisi finanziaria.

Gli impegni intrapresi a livello di G20 hanno dato origine ad un'ondata d'iniziative volte ad estendere il perimetro della regolamentazione a nuovi ambiti e a perfezionare e specializzare gli esistenti.

Per quanto guidata da finalità condivisibili, il flusso continuo di nuove norme europee (a coerenza differenziata) rischia di creare un vero e proprio “*puzzle*” regolamentare (di difficile lettura) e di provocare un corto circuito nel coordinamento dei poteri e delle competenze delle Autorità dei diversi Paesi, se non razionalizzato e ricondotto entro un quadro istituzionale complessivamente ordinato.

Va peraltro ricordato che il processo di normazione europea si realizza sempre tramite forme di consultazione allargata a tutti gli *stakeholders* (tra cui i consumatori) e l'effettuazione di analisi d'impatto, al fine di assicurare buoni standard qualitativi in conformità ai principi di *better regulation*. Tuttavia, questo approccio può risultare non sufficiente a garantire l'efficienza regolamentare per l'intero sistema economico-finanziario, ove non venga valutato il generale piano delle regole esistenti. Il rischio che si genera è di aumentare la complessità (e l'opacità) delle discipline, condizione questa potenzialmente idonea a disincentivare la propensione agli investimenti.

La semplificazione normativa nel settore dei mercati degli strumenti finanziari dunque non può che diventare un obiettivo-strumentale di un disegno complessivo di razionalizzazione del diritto dell'Unione Europea.

E' auspicabile in tal senso che il Governo italiano, nel semestre di presidenza del Consiglio dell'Unione Europea, si faccia parte attiva nella predisposizione di Testi Unici normativi per i settori considerati strategici, tra cui quello finanziario, dando concretamente corso al perseguimento dell'obiettivo di realizzare un quadro regolamentare più armonizzato (c.d. *single rule book*).

* * *

La disciplina italiana sugli intermediari, sugli emittenti strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati e sui mercati degli strumenti finanziari è mutuata per la gran parte dalla legislazione europea. Il Testo Unico della Finanza e i relativi regolamenti di attuazione contengono disposizioni che recepiscono la normativa comunitaria.

Ai sensi del citato TFUE, la responsabilità di emanare atti legislativi spetta al Consiglio e al Parlamento Europeo, su proposta della Commissione UE, di regola secondo la c.d. procedura legislativa ordinaria.

I tempi per l'adozione di un atto, anche in prima lettura, sono mediamente piuttosto lunghi e le procedure alquanto macchinose. Questo non ha impedito il fenomeno di *overflow* normativo realizzato in Europa, non sempre teso a delineare un quadro coerente, di cui si fornisce di seguito un esempio con riguardo al campo dei fondi comuni d'investimento non armonizzati.

La Direttiva 2011/61/UE (cd. "AIFMD" - Alternative Investment Fund Managers Directive), che stabilisce norme in materia di gestori di fondi di investimento cosiddetti "alternativi" (fondi hedge, fondi immobiliari, fondi di private equity, fondi aperti non armonizzati), è stata seguita dall'emanazione di due distinti Regolamenti volti a creare un regime agevolato per i gestori dei Fondi Europei per il Venture Capital - "EUVECA" (di cui al Regolamento UE, n. 345/2013) e dei Fondi Europei per l'Imprenditoria Sociale - "EUSEF" (di cui al Regolamento UE, n. 346/2013). Inoltre, specifici regimi sono stati proposti dalla Commissione Europea per fondi d'investimento a lungo termine (c.d. ELTIF) diretti al pubblico degli investitori e per i fondi d'investimento del mercato monetario (i negoziati sono ad oggi in corso).

Nell'esempio citato, sebbene gli obiettivi di massima siano condivisibili, stante l'esigenza di sostenere canali alternativi a quello bancario per il finanziamento dell'economia reale, le soluzioni tecnico-giuridiche abbracciate non lo sono altrettanto: si assiste ad una crescente compartimentazione e specializzazione della disciplina di settore, foriera di creare un quadro normativo disomogeneo, sempre più frammentato, che complica sia il lavoro degli operatori finanziari che delle Autorità di vigilanza.

In conformità al Trattato, gli Stati membri sono chiamati ad adottare le misure di diritto interno necessarie ad assicurare il puntuale recepimento delle Direttive ed eventualmente l'adeguamento ai Regolamenti. Mentre i Regolamenti sono direttamente applicabili, le Direttive devono essere trasposte negli ordinamenti interni. Ciò può determinare ritardi e insufficiente armonizzazione delle regole nell'Unione, anche in ragione dell'esistenza di opzioni e discrezionalità nazionali.

Onde limitare il fenomeno degli arbitraggi normativi, nel tempo il Legislatore europeo ha sempre più di frequente emanato Direttive di armonizzazione massima (con divieto di introdurre "regole aggiuntive" – cosiddetto *gold plating* – da parte degli Stati membri) e/o Regolamenti direttamente applicabili senza necessità di recepimento a livello nazionale.

Vale la pena poi sottolineare che il frequente uso del Regolamento quale strumento di armonizzazione massima, pur avendo il pregio di assicurare l'adozione delle medesime regole su tutto il mercato UE, non risolve il problema della complessità del quadro normativo. I Regolamenti si inseriscono in genere in una disciplina preesistente, rappresentata da un sistema di norme europee e di discipline nazionali, con sistemi sanzionatori non allineati nelle diverse giurisdizioni dell'Unione Europea.

In ogni caso, nel processo di normazione europeo è oramai consolidato l'uso di accordare alla Commissione Europea il potere di emanare misure di portata generale (c.d. L2) che specifichino o integrino determinate disposizioni dell'atto legislativo di primo livello, già di per sé molto dettagliate.

* * *

In questo scenario, assume rilevanza la modalità di partecipazione dell'Italia soprattutto ai lavori del Consiglio dell'Unione Europea, fase in cui si apre una negoziazione tra le rappresentanze dei governi dei Paesi membri.

Con riguardo ai progetti normativi europei rientranti nel campo delle attribuzioni della Consob, l'Istituto fornisce supporto qualificato allo staff del Ministero dell'Economia e delle Finanze, organizzando team interni dedicati a seguire l'evoluzione di specifici progetti normativi all'interno delle istituzioni europee.

2.2. Il ruolo delle *authority* europee

Un altro fattore di complicazione del “campo di gioco” è rappresentato dalla pluralità di Autorità di vigilanza nazionali ed europee aventi competenze settoriali composite e talvolta non sufficientemente coordinate, sempre meno giustificate dalle dinamiche di convergenza dei rischi e dalla crescente diffusione di prodotti finanziari difficilmente ascrivibili all'uno o all'altro settore di base (bancario, assicurativo e finanziario).

In particolare, la Consob partecipa al nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria, operativo dal 2010, che comprende tre Autorità europee (rispettivamente, la *European Banking Authority* – EBA, la *European Insurance and Occupational Pension Authority* – EIOPA – e l'*European Securities Market Authority* - ESMA) che hanno competenze specializzate nei settori delle banche (EBA), compagnie di assicurazione (EIOPA) e mercati mobiliari (ESMA) (Commissione De Larosiere).

L'ESMA svolge un ruolo importante nella regolamentazione di settore, poiché ha sia responsabilità consultive e propositive nei confronti della Commissione UE in sede di emanazione di standard normativi e misure di attuazione delle disposizioni legislative (c.d. L2), che funzioni di vigilanza diretta, come nel caso delle agenzie di rating e dei *trade repository*. L'ESMA ha inoltre il compito di favorire la convergenza delle pratiche di vigilanza tra le Autorità nazionali e il loro coordinamento a fronte di attività transfrontaliere. È questo probabilmente il ruolo più arduo, stanti le differenti tradizioni e il diverso grado di sviluppo dei mercati nazionali, nonché la tendenziale resistenza delle Autorità a modificare le proprie prassi.

Invero, l'ESMA ha oggi a disposizione uno strumentario tutto sommato limitato, costituito per lo più da misure di "soft law", quali l'emanazione di linee-guida - soggette a mero "comply or explain" - per meglio chiarire gli aspetti di natura applicativa. Peraltro, non tutte le Autorità nazionali garantiscono un'effettiva e coerente applicazione di tali linee guida, come si evince dalle revisioni in parallelo delle discipline nazionali (c.d. *peer review*) condotte dall'ESMA in questi anni.

Peraltro, a differenza della BCE, l'ESMA non è un'Autorità istituita ai sensi del Trattato UE e da tale circostanza conseguono una serie di limitazioni alla sua capacità di intervenire con efficacia vincolante su singole questioni o soggetti.

Salvo le menzionate eccezioni, la vigilanza nel settore dei mercati degli strumenti finanziari resta dunque decentrata a livello locale, nonostante le regole siano sempre più di matrice europea. Diffomità di applicazione - nei diversi Paesi dell'UE - delle medesime norme, unitamente a stili di vigilanza diversi, creano condizioni favorevoli per realizzare il c.d. *forum shopping*, ossia la ricerca - da parte degli operatori economici - delle giurisdizioni più permissive dove insediare un'attività d'intermediazione finanziaria o costituire veicoli per la successiva emissione di prodotti finanziari da allocare in altre giurisdizioni della UE. Evidentemente, l'introduzione di sistemi di supervisione dal "tocco leggero" è idonea a determinare spirali competitive negative tra sistemi-paese, generando ulteriore vischiosità nella costruzione del mercato finanziario unico europeo.

Nel settore bancario, e in particolare per quanto riguarda l'euro-zona, quest'approccio è in corso di superamento. Si sta infatti procedendo alla centralizzazione su scala europea delle funzioni di vigilanza finanziario-prudenziale (c.d. *Banking Union*). A nostro avviso, sarebbe auspicabile introdurre un simile sistema anche nel settore finanziario (c.d. *Financial Union*) con l'istituzione di un'Autorità centralizzata per la vigilanza sui mercati mobiliari, secondo un modello c.d. *twin peaks* che vede due differenti Autorità occuparsi l'una delle funzioni prudenziali e l'altra delle regole di condotta, trasparenza e della tutela dei risparmiatori. Ciò consentirebbe un'effettiva armonizzazione anche delle pratiche di vigilanza e al contempo una significativa semplificazione istituzionale e di prassi operative.

In ogni caso, si evidenzia che l'attuale architettura di vigilanza incentrata su Autorità europee specializzate per settore e a vigilanza decentrata non pare più rispondente, caratterizzata com'è dalla divisione tradizionale di competenze, alle dinamiche concorrenziali di mercato, orientate ad originare fenomeni di ibridazione dei prodotti e dei servizi finanziari, assicurativi e bancari.

3. L'APPROCCIO ALLA SEMPLIFICAZIONE NORMATIVA DELLA CONSOB

Nell'operazione di "trasposizione" dell'impianto normativo europeo di riferimento nel sistema delle regole nazionale, una doverosa attenzione va posta sui tempi di realizzazione. Ritardi legislativi nel recepimento, in presenza di strumenti normativi differenziati utilizzati dal Legislatore europeo (Direttive e Regolamenti), possono determinare una lettura alquanto incerta delle "regole del gioco" in sede domestica.

In questo quadro di vincoli, la questione diventa come la Consob possa giocare ancora un ruolo attivo per un processo di "semplificazione" a livello nazionale che contribuisca a rendere il sistema finanziario più robusto in termini di competitività e efficienza.

L'Autorità di vigilanza deve essere in grado di trovare il giusto equilibrio tra queste esigenze e la più generale tutela degli investitori ed integrità dei mercati.

Vediamo ora nel dettaglio le iniziative intraprese dalla Consob in tema di semplificazione.

3.1. Il processo di revisione dei regolamenti Consob: l'attuazione dei principi di *better regulation*

I processi di regolazione nazionale attribuiti dal Legislatore alla competenza della Consob sono svolti in conformità ai principi di *better regulation* delineati dall'OCSE: la pubblica consultazione diventa, così, uno dei meccanismi fondamentali per verificare la robustezza delle scelte decisionali grazie all'interazione con le parti interessate.

Nell'obiettivo di accrescere il grado di partecipazione al processo normativo è in fase di realizzazione il ricorso a diversi strumenti partecipativi di *better regulation*, da individuare in relazione al settore oggetto di intervento normativo (indagini conoscitive, *focus group*, questionari).

Crescente inoltre è l'impegno per assicurare un buon livello qualitativo delle norme prodotte, sia sotto il profilo formale, all'insegna della chiarezza, coerenza e comprensibilità, sia sotto il profilo sostanziale, nel rispetto dei principi di proporzionalità, sussidiarietà e adeguatezza.

L'analisi d'impatto della regolamentazione (Air) costituisce ormai il perno nell'attività regolatoria delle istituzioni internazionali e delle Autorità dei principali Paesi. Essa risponde all'esigenza di indirizzare i *regulator* verso una più compiuta valutazione delle opzioni disponibili, al fine di individuare quelle più efficaci e meno onerose e rendere più efficiente e trasparente il processo regolamentare.

Negli ambiti di discrezionalità lasciati dal Legislatore comunitario e delegati alla Consob da quello nazionale, l'Istituto valuta, mediante le metodologie Air, le opzioni regolamentari che rispondono in maniera più efficiente e più efficace agli obiettivi sottesi alle norme in corso di emanazione.

In tale prospettiva rileva anche la valutazione *ex-post* degli effetti prodotti dalla relativa applicazione della norma, esigenza che potrà realizzarsi attraverso un costante monitoraggio sulla effettiva attuazione degli obiettivi inizialmente posti.

Tali strumenti hanno trovato applicazione di recente, in particolare in occasione della predisposizione delle norme di attuazione introdotte nel TUF dal cosiddetto "Decreto Crescita 2" in materia di raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line* per le *start-up* innovative (cosiddetto '*equity crowdfunding*').

Nel marzo 2011, la Consob ha dato avvio ad un processo di studio della regolamentazione, attraverso un percorso di concertazione con gli operatori e le associazioni rappresentative dei diversi attori in campo, al fine di razionalizzare la disciplina vigente e favorire l'accesso al mercato dei capitali per imprese, mantenendo integro il sistema delle tutele per i risparmiatori.

A tal riguardo, sono stati istituiti gruppi di lavoro allo scopo di razionalizzare gli adempimenti degli emittenti attraverso l'abrogazione di disposizioni non esplicitamente contemplate dalle disposizioni comunitarie di riferimento (divieto di *gold-plating*), laddove non giustificate da precise specificità del mercato italiano.

Tale percorso si è concluso con l'approvazione di un primo pacchetto di modifiche regolamentari finalizzate ad alleggerire gli adempimenti a carico degli operatori (in tema di prospetti informativi, ammissione a quotazione ed obblighi informativi), riducendo di conseguenza gli oneri amministrativi ed economici che gravavano sul mercato (c.d. "Fase 1", Delibera Consob n. 18079 del 20.1.2012).

Negli ultimi mesi del 2011, la Consob ha avviato un'ulteriore attività ricognitiva delle norme regolamentari che disciplinavano gli emittenti e i mercati, approvando nel maggio del 2012 un secondo pacchetto di interventi regolamentari aventi le medesime finalità di snellimento e di facilitazione degli adempimenti (c.d. "Fase 2", che ha riguardato cinque aree di riferimento: emittenti diffusi, offerte pubbliche, diritti dei soci, obblighi informativi e disposizioni contenute nel Regolamento sui mercati).

Fra le modifiche più significative della 'Fase 2' si segnalano:

- *l'abrogazione degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti non in linea con la Direttiva Transparency (vale a dire relativamente alle soglie pari al 35 per cento, 40 per cento, 45 per cento e 75 per cento);*
- *l'introduzione della nuova disciplina sulla pubblicità dei patti parasociali, in vigore dal 1° luglio 2013, che semplifica gli adempimenti a carico degli aderenti mediante la pubblicazione di un estratto del patto sulla stampa contenente le 'informazioni essenziali';*
- *l'estensione dell'ambito applicativo dell'esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un documento di offerta per le operazioni di buy-back di strumenti finanziari diversi dalle azioni, in conformità con la normativa comunitaria;*
- *la semplificazione del contenuto della comunicazione iniziale dovuta dall'offerente, eliminando le informazioni incluse nel documento di offerta;*
- *la sostituzione dell'obbligo di pubblicazione di un avviso sui quotidiani per i prospetti d'offerta, non richiesto dalla disciplina comunitaria, con la diffusione di un comunicato al mercato.*

Inoltre, nell'ottica di razionalizzare la disciplina e favorire un corretto bilanciamento degli interessi dei soci, anche in considerazione dell'andamento del mercato, sono state modificate le quote di possesso necessarie per la presentazione delle liste per la nomina dei componenti degli organi sociali, mentre per le società neo-quotate è stata consentita, infine, la facoltà di adottare una percentuale non superiore al 2,5 per cento, limitatamente al primo rinnovo dell'organo di amministrazione successivo alla quotazione.

In materia di emittenti titoli diffusi è stata elevata da 200 a 500 la soglia relativa al numero di azionisti e di obbligazionisti rilevante per l'applicazione della relativa disciplina ed è stato favorito l'utilizzo del sito internet per la diffusione delle informazioni al pubblico, in alternativa al ricorso a un sistema per la diffusione delle informazioni regolamentate – SDIR.

3.2. La misurazione degli oneri amministrativi e degli obblighi informativi dei soggetti vigilati

Il programma di riduzione degli oneri amministrativi (previsto dall'art. 6, comma 3, del d.l. 13 maggio 2011 n. 70, convertito con legge 12 luglio 2011, n. 106) si inserisce nell'ambito delle disposizioni, di derivazione comunitaria, volte a diffondere e armonizzare la legislazione degli Stati europei per l'obiettivo comune di identificare i costi superflui per le imprese («Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - Programma d'azione per la riduzione degli oneri amministrativi nell'Unione Europea» del 24 gennaio 2007).

La Consob, in attuazione delle citate disposizioni di legge, ha proceduto a una mappatura degli obblighi di informazione previsti dalle disposizioni regolamentari da essa emanate in virtù delle deleghe stabilite dal TUF.

Da tale attività è emerso un quadro normativo-regolamentare complesso, sedimentato per l'effetto di una pluralità di fonti succedutesi nel tempo con modalità non armonizzate.

Ad esito della prima analisi, sono state evidenziate talune aree oggetto di possibili interventi volti alla razionalizzazione e riduzione di oneri da attuare nel corso del biennio 2014-2015.

Con riferimento all'anno 2013, la principale riduzione degli oneri amministrativi è stata determinata dalla realizzazione dei sistemi informativi per l'acquisizione e il deposito digitale della documentazione relativa ai prospetti di offerta e/o quotazione di strumenti finanziari comunitari e il potenziamento della tele-raccolta di documentazione e informazioni relative alla vigilanza sugli emittenti quotati o di titoli diffusi.

3.2. La politica di validazione delle Linee-guida delle associazioni industriali

Alla strategia di semplificazione normativa è da annoverare anche l'iniziativa della Consob di valorizzazione, già a partire dal 2008, di strumenti di auto-disciplina definiti dagli intermediari. A questo scopo la Commissione ha definito una cornice operativa volta alla massima considerazione delle linee-guida elaborate dalle Associazioni di categoria dell'industria finanziaria che si dimostrino coerenti con il quadro regolamentare di riferimento, attraverso un processo di pubblica "conferma" o "validazione" a cura della Consob.

Difatti, la disciplina degli intermediari adottata dalla Consob con delibera n. 16190 del 2007, emanata in recepimento della Direttiva 2004/39/CE (MiFID) e delle relative misure di esecuzione, si fonda su una tecnica di normazione "per principi" dalla quale discende la necessità di integrare le prescrizioni di carattere generale (*high level obligations*) con orientamenti di maggiore dettaglio, al fine di porre gli operatori in condizione di adempiere in modo più certo alle nuove disposizioni.

A tale riguardo, lo strumento delle linee-guida definite dalle Associazioni industriali, espressione delle diverse categorie di intermediari, risulta particolarmente adatto a rispondere alle esigenze di maggiore certezza rappresentate dagli operatori di mercato, senza con ciò pregiudicare i margini di flessibilità applicativa garantiti dal nuovo sistema normativo.

L'iniziativa ha riscosso un generale apprezzamento, soprattutto per l'esigenza manifestata dagli operatori di disporre di orientamenti di maggiore dettaglio per l'interpretazione della disciplina di riferimento. Nello specifico, è stata accolta con favore la possibilità di individuare negli orientamenti delle Associazioni di categoria "confermati" dalla Consob un ulteriore livello interpretativo (basato su esemplificazione delle possibili applicazioni di una data previsione normativa) sul quale fare affidamento nella concreta declinazione operativa degli obblighi derivanti dalla nuova disciplina sull'intermediazione finanziaria.

3.3. Manuali operativi per gli operatori (c.d. *Handbook*)

Tra le innovazioni da introdurre per aumentare la chiarezza del quadro regolamentare ed eliminare i rischi di mancata applicazione delle norme per incertezza interpretativa, è da menzionare lo studio in atto finalizzato all'adozione di Istruzioni di Vigilanza, concepite alla stregua di manuali tecnici di carattere strettamente operativo (c.d. *handbook*, nella tradizione anglosassone) volti a fornire chiarimenti puntuali sugli adempimenti degli obblighi incombenti sui soggetti sottoposti a vigilanza.

Alla stregua delle Linee-Guida ESMA o delle linee-guida dell'industria finanziaria validate dalla Consob, l'*handbook* può essere inteso come uno strumento di razionalizzazione (ossia di vera e propria "deframmentazione") del quadro applicativo.

L'approccio in esame, in coerenza con analoghe iniziative assunte da altre Autorità di vigilanza dei principali Stati membri dell'UE (la francese AMF, l'inglese FSA ora FCA, e la tedesca BaFin), potrebbe dapprima essere adottato in via sperimentale con riguardo ad una specifica disciplina, per poi essere esteso in futuro anche ad altri settori della regolamentazione nelle materie di competenza della Consob.

L'intento è evidentemente di orientare gli operatori verso la corretta applicazione delle norme con la contestuale riduzione degli oneri amministrativi posti in capo ai soggetti tenuti a conformarsi a esse.

4. LA STRATEGIA OPERATIVA DELLA CONSOB PER RENDERE EFFICIENTE IL SISTEMA DI RELAZIONE CON L'ESTERNO

4.1. Il progetto di dematerializzazione dei procedimenti amministrativi

La complessità crescente delle informazioni da trattare e l'evoluzione del contesto esterno - considerato sia sotto il profilo tecnologico (sviluppo delle tecnologie digitali - ITC), sia sotto il profilo normativo - rappresentano significativi e non reversibili fattori di cambiamento, che hanno reso necessario anche in Consob l'avvio del processo di dematerializzazione.

La realizzazione di tale processo rappresenta una tappa obbligata e non differibile in quanto dal quadro normativo di riferimento - particolarmente ampio e risultato di successive stratificazioni - emerge la necessità di adeguare i processi interni ai nuovi *standard* digitali (PEC, firma digitale, ecc.).

Non meno significativo appare inoltre, avvalersi di strumenti gestionali più efficienti che consentano di abbattere progressivamente elementi di costo non irrilevanti (spese postali, carta, spazi per archivi cartacei, materiale tecnico per la stampa, costi di movimentazione fisica dei documenti, ecc.) e di agevolare i rapporti con gli utenti esterni (D.Lgs. 30 dicembre 2010, n. 235, che ha apportato modifiche al c.d. "*Codice dell'Amministrazione Digitale*" adottato con il D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82, di seguito CAD).

In sostanza, la dematerializzazione rappresenta un *asset* strategico nella prospettiva dell'innovazione della P.A. all'interno della cd. "Agenda digitale", in quanto è un obiettivo fondamentale nell'ambito dello sviluppo complessivo del "sistema Paese" ed è coerente con la logica Gov 2.0 al fine di supportare l'interoperabilità tra P.A., imprese e cittadini e di contribuire alla realizzazione di ingenti risparmi di risorse e di tempo.

Non è un caso che la realizzazione della cd. "Agenda digitale" della P.A. sia stata più volte qualificata da vari esponenti del Governo come un investimento e non un costo, pur nell'attuale congiuntura finanziaria, rappresentando un importante volano per l'economia del Paese e, comunque, un mezzo per il miglioramento della qualità dei servizi erogati dalla P.A..

La piattaforma per la gestione dematerializzata dei flussi documentali della Consob è divenuta operativa a partire dal 1° luglio 2013 e si fonda sui seguenti presupposti:

- i. la dematerializzazione della documentazione mediante la produzione di documenti informatici e la trasformazione dei documenti cartacei in formato digitale tramite scansione;

- ii. l'adozione della firma digitale;
- iii. la razionalizzazione delle attività di protocollo e di classificazione dei documenti;
- iv. la semplificazione e la riorganizzazione del flusso documentale;
- v. la trasmissione all'esterno dei documenti protocollati e firmati digitalmente secondo le regole tecniche previste dalla normativa vigente in materia;
- vi. la gestione automatizzata delle caselle di Posta Elettronica Certificata (PEC), con conseguenti benefici in termini di tempi e costi per la gestione della corrispondenza.

Per favorire il più ampio utilizzo della piattaforma da parte dei soggetti vigilati, si sta procedendo ad utilizzare la PEC quale canale privilegiato di comunicazione, allo stesso modo di come ci si interfaccia con le amministrazioni pubbliche, anche per l'adempimento degli obblighi previsti da disposizioni di legge e regolamentari.

In tale ottica di semplificazione dei rapporti con i soggetti esterni si inquadrano anche le iniziative intraprese per dare compiuta attuazione al D.lgs. n. 33/2013 contenente previsioni relative agli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni", entrato in vigore il 30 aprile 2013.

Tale decreto, allo scopo di favorire forme diffuse di controllo sul perseguimento delle funzioni istituzionali e sull'utilizzo delle risorse pubbliche, intende la trasparenza come accessibilità totale alle informazioni concernenti l'organizzazione e l'attività delle pubbliche amministrazioni, mediante la pubblicazione delle stesse in apposite sezioni dei siti istituzionali di ciascuna amministrazione.

La trasparenza è stata perseguita imponendo specifici obblighi di pubblicazione sui siti istituzionali delle amministrazioni di un'ampia gamma di documenti, informazioni e dati, nonché prescrivendo l'adozione di appositi presidi e misure volti a rendere "effettivo" il canone di trasparenza.

Al fine di attuare le previsioni contenute nel Decreto Trasparenza la Consob ha adottato il Regolamento n. 18751 del 19 dicembre 2013 e sta procedendo alla costruzione di un'apposita sezione denominata "Autorità Trasparente" nel sito internet dell'Istituto; in tale sezione verranno pubblicate - a partire dagli inizi del prossimo mese di marzo - le informazioni e i dati richiesti, anche attraverso la semplificazione/razionalizzazione di informazioni già presenti sul sito.

4.2. Il portale-web di servizio agli operatori

Contestualmente alle iniziative in tema di dematerializzazione è stato avviato un progetto per la reingegnerizzazione del sito web della CONSOB, operativo dal prossimo anno, che prevede la realizzazione di un'area dedicata per gli operatori che sia strumento di comunicazione/informazione e strumento di lavoro grazie ad un elevato livello di interattività.

L'obiettivo del progetto è, in estrema sintesi, di creare un'interfaccia semplice e intuitiva per facilitare gli adempimenti degli obblighi amministrativi e informativi per via telematica. L'area dedicata del nuovo sito intende favorire un'interazione rapida, economica ed efficace tra la CONSOB e i soggetti vigilati.

Lo sfruttamento della logica degli applicativi informatici già esistenti, funzionali alla raccolta telematica di informazioni dall'esterno, limita al minimo gli investimenti di adattamento dei sistemi informativi degli emittenti e degli intermediari.

Il potenziamento delle infrastrutture informatiche della Consob e l'utilizzo di tecnologia scalabile e di un linguaggio-standard sono in grado di determinare una sostanziale riduzione nei costi amministrativi degli operatori di mercato, grazie ad una trasmissione agevole ed immediata dei dati/documenti e alla possibilità di aprire e gestire procedimenti amministrativi direttamente in modalità "remoto".

I benefici dell'utilizzo di Internet per qualsiasi tipologia di comunicazione sono molteplici: non solo in termini di risparmio della carta, ma soprattutto di efficienza dei tempi di lavorazione amministrativa (dal pronto riscontro della completezza e integrità delle informazioni trasmesse alla protocollazione automatica, alla facilità di immagazzinamento dei dati strutturati e dei documenti elettronici nonché alla facilità di loro trattamento successivo). Gli operatori, inoltre, potranno controllare in ogni momento lo stato degli adempimenti effettuati.

Attraverso la telematizzazione dei rapporti, la semplificazione amministrativa per gli operatori diventa il presupposto per l'efficacia dei compiti di vigilanza assegnati dal Legislatore all'Istituto.

4.3 Il progetto di portale-web Consob per l'educazione finanziaria dei cittadini

Nell'ambito del disegno di strutturazione del nuovo sito internet della Consob, un punto di attenzione è costituito dal portale dedicato ai risparmiatori. Esso è parte del progetto "Carta degli Investitori" definito dalla Consob insieme a nove delle più rappresentative Associazioni dei consumatori

L'obiettivo è fornire ai risparmiatori - attraverso uno spazio internet specifico - concreti strumenti operativi per l'apprendimento delle nozioni elementari in materia di "gestione" del risparmio personale, per acquisire conoscenza dei propri diritti nell'interlocuzione con gli intermediari finanziari e con gli emittenti di strumenti finanziari, delle loro concrete modalità di esercizio e, qualora necessario, delle forme di tutela più consone per la difesa delle proprie prerogative.

Il portale dedicato all'educazione finanziaria avrà finalità informative e formative e costituisce un investimento prezioso per la CONSOB per rendere più efficiente il sistema finanziario domestico attraverso una riduzione delle asimmetrie informative e cognitive. La piena consapevolezza degli investitori di essere portatori di interessi legittimi, rappresenta un fattore cruciale nella strategia d'intervento pubblico nel campo dei controlli amministrativi, volta a scoraggiare in modo significativo e duraturo la diffusione di pratiche finanziarie scorrette.

In questo caso, la tensione alla semplificazione si traduce nel consentire ai cittadini di informarsi agevolmente sui propri diritti e sulle tutele connesse, potendo altresì contare sull'apprendimento dei criteri e le fasi logiche da seguire per partecipare attivamente al processo decisionale d'investimento del proprio risparmio.

4.4 La proposta di introduzione di un nuovo Organismo di risoluzione delle liti tra intermediari ed investitori non-professionali

Tra le misure di semplificazione possibile è da annoverarsi la proposta elaborata dalla Consob, unitamente ad alcune Associazioni dei consumatori aderenti al CNCU, di introduzione - nelle materie di competenza della Consob - di un “sistema” di risoluzione stragiudiziale delle controversie a cui gli intermediari siano obbligati ad aderire e quindi di sostituzione dell’attuale Camera di Conciliazione e Arbitrato con un nuovo Organismo di tipo decisorio-aggiudicativo deputato a dirimere tali controversie in analogia a quello introdotto nell’intermediazione creditizia dall’art. 128-bis del TUB (Arbitro Bancario e Finanziario istituito presso la Banca d’Italia), senza alcun onere gravante sulla finanza pubblica.

L’esperienza operativa dell’attuale Camera ha confermato l’esistenza, nel sistema vigente, di numerosi elementi operativi che ne inficiano una piena ed efficace funzionalità, connessi alla partecipazione su base volontaria degli intermediari alle procedure di conciliazione (c.d. meccanismo facilitativo-consensuale).

Questo progetto si pone in coerenza col piano delle politiche istituzionali europee volte a incentivare e sviluppare forme di tutela alternative al tradizionale rimedio giurisdizionale, mirate a garantire un accesso semplice ed effettivo alla giustizia e rimediare al sovraccarico dei tribunali.

L’art. 81, co. 2, lettera g), del TFUE prevede l’adozione di misure volte a garantire lo sviluppo di metodi alternativi per la risoluzione delle controversie. Si ricorda che la Commissione Europea si era interessata al fenomeno delle Alternative Dispute Resolution (ADR) dapprima, nel 1993, con la pubblicazione del Libro verde sull’accesso dei consumatori alla giustizia e la risoluzione delle controversie in materia di consumo nell’ambito del mercato unico (COM(93)576), poi con l’emanazione sia della Raccomandazione 98/257/CE, riguardante i principi applicabili agli organi responsabili per la risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia di consumo, sia della Raccomandazione 2001/310/CE sui principi applicabili agli organi extragiudiziali che partecipano alla risoluzione consensuale delle controversie in materia di consumo, in quest’ultimo caso incentrata sulla risoluzione di controversie di ordine facilitativo e non strettamente decisorio.

Nel 2002, la Commissione Europea ha adottato un nuovo Libro verde relativo ai modi alternativi di risoluzione delle controversie in materia civile e commerciale (COM(2002)196) e, nel 2008, è stata emanata la Direttiva 2008/52/CE su determinati aspetti della mediazione in materia civile e commerciale. Da ultimo, sono stati adottati la Direttiva 2013/11/UE sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori ed il Regolamento n. 524/2013 concernente la risoluzione delle controversie relative alla vendita di beni e alla fornitura di servizi online che permetteranno ai consumatori dell’UE di ricorrere ad organismi ADR per gestire le liti in modo efficace, equo, indipendente e trasparente, a prescindere dal luogo di residenza all’interno dell’UE. Qualsiasi controversia, dovrà essere risolta entro 90 giorni.

Dal 9 luglio 2013 – data di entrata in vigore della direttiva – gli Stati membri avranno 24 mesi di tempo per recepirli nella legislazione nazionale. La direttiva 2013/11/UE ha come obiettivi: l’eliminazione delle differenze esistenti a livello normativo tra gli Stati membri; l’imposizione agli operatori di obblighi informativi stringenti in merito ai sistemi ADR ai quali i consumatori possono rivolgersi per la soluzione delle controversie

transfrontaliere; la creazione di un sistema di monitoraggio del funzionamento degli ADR, a cura di un'Autorità nazionale specificamente designata, alla quale spetterà anche la verifica del rispetto dei requisiti previsti dalla direttiva.

Per quanto concerne il regolamento n. 524/2013, l'obiettivo è prevedere, per il commercio online, un sistema di risoluzione delle controversie interattivo e facile da usare. L'operatività dei sistemi esistenti negli Stati membri ha suggerito di incentrare l'intervento normativo sulla realizzazione di una piattaforma informatica, in tutte le lingue dell'UE, che collegherà tutti gli organismi ADR nazionali. Alla piattaforma potranno rivolgersi consumatori e professionisti che intendano risolvere le controversie derivanti dal commercio online di beni e servizi. Gli operatori online doteranno i propri siti internet di un link alla piattaforma ODR (Online Dispute Resolution) per informare i propri clienti. Sul portale "Your Europe", saranno disponibili moduli di reclamo standard e consigli per gli acquirenti per scegliere il regime di risoluzione più appropriato per la loro controversia.

Numerose sono state anche le direttive settoriali che hanno incoraggiato o richiesto agli Stati membri l'introduzione di sistemi ADR, tra cui la Direttiva 2004/39/CE (MiFID) nel Considerando n. 61 e nell'art. 53. Si aggiunge che la Commissione Europea ha creato due reti europee per facilitare l'accesso dei consumatori alle procedure stragiudiziali di risoluzione delle controversie transfrontaliere (Fin-Net e ECC). In particolare la rete Fin-Net, istituita il 1° febbraio 2001 per la risoluzione extragiudiziale delle liti transfrontaliere in materia di servizi finanziari, assicura un collegamento degli organi nazionali competenti in una rete europea.

Come rivela l'interesse manifestato dalle istituzioni europee tramite le iniziative sopra descritte, le forme di composizione delle liti al di fuori delle aule di giustizia possono trasformarsi in un valido mezzo per assicurare al cittadino un'effettiva, rapida ed economica tutela dei suoi diritti e interessi. Per tali motivi, esse sono state ritenute una priorità politica non più procrastinabile.

Soprattutto nei recenti tempi di crisi, nel comparto bancario e mobiliare, si è manifestato un rinnovato interesse verso i modi di risoluzione delle liti alternativi ai canali giudiziari che, impegnando le parti in un processo di riavvicinamento delle posizioni conflittuali, permettono di salvaguardare e rinsaldare al contempo il rapporto di fiducia del pubblico verso gli intermediari bancari e finanziari.

In questa prospettiva, la proposta, che la Consob si accinge formalmente ad avanzare, di un nuovo sistema stragiudiziale di tipo decisorio, nelle materie di propria competenza, assicurerebbe una tempestiva e tangibile tutela ai c.d. contraenti deboli (investitori diversi dai clienti professionali pubblici o privati di diritto, tipicamente cd. al dettaglio) nell'eventualità di uno specifico contenzioso con intermediari abilitati, con ripercussioni positive sulla fiducia nel sistema finanziario. L'introduzione del principio dell'adesione obbligatoria di banche e intermediari finanziari al sistema di risoluzione alternativa delle vertenze in materia di servizi d'investimento e di gestione collettiva, alla stregua di quanto previsto dall'art. 128-bis del TUB, offrirebbe verosimilmente la possibilità di risolvere in modo poco oneroso e più rapido conflitti di entità economica anche contenuta, che altrimenti rischierebbero di restare irrisolti, considerati i costi e i tempi ragguardevoli di un contenzioso per via giudiziaria ordinaria. In tal modo, il nuovo sistema contribuirebbe anche a deflazionare il carico di lavoro del sistema giudiziario italiano.

5. CONCLUSIONI

La semplificazione di norme e procedure che regolano i rapporti tra pubblica amministrazione e soggetti privati costituisce un motore fondamentale per la competitività e la crescita del Paese e rappresenta un passaggio obbligato per il completamento e la piena funzionalità dell'unione economica e monetaria europea.

In linea con questa visione, la Consob ritiene che la semplificazione rappresenti un fattore decisivo per l'efficacia della propria strategia di vigilanza, in quanto porta ad emersione il quadro dei doveri e dei diritti degli attori in gioco (operatori del mercato finanziario e investitori) e facilita le correlate azioni di adempimento e di esercizio.

Con riferimento specifico al settore dei mercati finanziari, le istituzioni europee svolgono un ruolo centrale nel processo di produzione normativa. La crisi finanziaria ha fortemente intensificato questo processo, con risultati altamente articolati e complessi per estensione e per profondità della regolamentazione. E' forte l'esigenza di un disegno complessivo di razionalizzazione del diritto dell'Unione Europea. E' auspicabile una riconsiderazione della possibilità di predisporre Testi Unici normativi per i settori considerati strategici, tra cui quello finanziario. La presidenza italiana del Consiglio dell'Unione Europea potrebbe dare impulso ad iniziative in tal senso.

Non secondaria la circostanza che in presenza di regole di matrice europea, la vigilanza nel settore dei mercati degli strumenti finanziari resti decentrata a livello di singoli Paesi. L'ESMA, l'Autorità europea di riferimento per i mercati mobiliari, dispone di poteri d'intervento e funzioni tutto sommato limitati. La difformità di applicazione delle norme nei diversi Paesi dell'Unione crea condizioni favorevoli per fenomeni di ricerca di giurisdizioni più permissive per l'attività finanziaria, innescando un circolo vizioso nella riduzione dei presidi e nelle tutele a salvaguardia dell'integrità del sistema finanziario domestico ed europeo. L'istituzione di un'Autorità europea centralizzata per la vigilanza sui mercati finanziari, in parallelo alla BCE per il settore bancario, consentirebbe una semplificazione ed un'armonizzazione delle modalità operative di vigilanza.

Nel ristretto spazio discrezionale disponibile, la Consob ha operato precise scelte nella direzione della semplificazione normativa e di quella amministrativa.

Con riguardo al tema della semplificazione normativa, nel corso del 2011 e nel primo semestre del 2012 ha apportato modifiche ai propri regolamenti, abrogando le disposizioni non esplicitamente contemplate dalle disposizioni comunitarie di riferimento e razionalizzando la disciplina “Emittenti” allo scopo di favorire l’accesso al mercato finanziario per le imprese, mantenendo integro il sistema delle tutele per i risparmiatori. In precedenza, già a partire dal 2008, nell’ottica della facilitazione di adempimento dei doveri di trasparenza e correttezza comportamentali imposti dalla MiFID, la Consob aveva valorizzato misure di auto-disciplina degli intermediari, validandone la funzionalità ove coerenti con il quadro regolamentare di riferimento. In linea con questa impostazione, la Consob intende favorire la leggibilità del complessivo quadro normativo su specifici temi, attraverso l’adozione di manuali operativi che forniscano chiarimenti sugli adempimenti degli obblighi di vigilanza.

In materia di semplificazione amministrativa, la Consob ha realizzato nel primo semestre 2013 una piattaforma per la gestione dematerializzata dei flussi documentali volta ad agevolare i rapporti con gli utenti esterni. Un’evoluzione di questo strumento è rappresentato dal progetto di realizzazione di un’area del sito internet della Consob dedicata agli operatori per facilitare gli adempimenti degli obblighi informativi ed amministrativi, con interazione rapida, economica ed efficace. Si inserisce sullo stesso solco il progetto di un portale dedicato all’educazione finanziaria per i risparmiatori al fine di agevolare l’acquisizione di informazioni rilevanti e di approntare strumenti formativi utili e accessibili.

Da ultimo, è meritevole di menzione la proposta che la Consob intende avanzare con alcune associazioni dei consumatori di introdurre un Organismo di tipo decisorio per la risoluzione delle liti tra investitori non professionali e intermediari, nelle materie di competenza dell’Istituto. Lo scopo è di garantire un accesso semplice ed effettivo a forme di tutela alternative al tradizionale rimedio giurisdizionale, con potenti effetti deflazionistici dei carichi di lavoro del sistema giudiziario italiano.

La Consob rimane impegnata ad assicurare – nei limiti delle proprie competenze – il proprio contributo fattivo al dibattito europeo e nazionale su un tema - quale quello della semplificazione – che è il presupposto per l’esistenza di un’effettiva democrazia economica.