

CONSOB
Ufficio Programmazione
Finanziaria e Bilancio
Via G.B. Martini, 3
00198 ROMA

Risposta alla consultazione in tema di istituzione del Fondo di stabilizzazione delle entrate contributive nel bilancio della Consob a copertura delle oscillazioni dei gettiti contributivi annuali

Borsa Italiana e MTS manifestano apprezzamento per la possibilità di contribuire alla consultazione in oggetto. La materia dei contributi di vigilanza, come già rappresentato, costituisce un'area che necessita di una sostanziale revisione, sia nelle modalità di definizione e aggiornamento del regime contributivo, sia nei contenuti e nella coerenza complessiva dei singoli contributi.

I mercati finanziari stanno attraversando una fase di profondo cambiamento a causa degli sviluppi macroeconomici, delle riforme negli assetti di vigilanza e dell'evoluzione della tecnologia intervenuti nell'ultimo decennio. Brexit ha inoltre ulteriormente complicato tale assetto.

Come noto, per le infrastrutture di mercato il problema dell'onerosità dei corrispettivi di vigilanza e la prospettiva di un costante aumento delle tariffe rappresenta fonte di preoccupazione, soprattutto tenendo in considerazione l'entità del contributo che, sottraendo risorse all'infrastruttura, in definitiva ha ripercussioni sull'intero sistema. Come già da noi sottolineato, il contesto competitivo in cui ci troviamo ad operare aumenta notevolmente la percezione di tali costi, tanto più se consideriamo che, a seguito di Brexit, intermediari e operatori di mercato si trovano a valutare i diversi costi di vigilanza applicati dai paesi dell'Unione Europea.

Per Borsa Italiana e MTS, in quanto operatori di un settore in profonda evoluzione, è prioritario interagire con un'autorità di vigilanza che abbia un assetto adeguato agli obiettivi e una visione strategica a lungo termine e sinergica con il mercato. Un proporzionato sistema di finanziamento della Commissione rappresenta una condizione per la realizzazione di tali obiettivi.

Come riconosciuto nel documento di consultazione, gli operatori di mercato hanno infatti necessità di comprendere in anticipo gli impatti degli eventuali mutamenti del regime contributivo sulle proprie finanze, sia in un'ottica di gestione dei costi, sia in un'ottica di definizione ed eventuale revisione delle proprie politiche di business.

A tal fine, altre autorità di vigilanza, avviano anticipatamente procedure di consultazione sul proprio regime contributivo, così consentendo agli operatori di fornire contributi nel merito delle previsioni tariffarie e di effettuare con congruo anticipo le proprie attività pianificative.

Come noto, annualmente la Consob determina unilateralmente e comunica solo a inizio anno gli importi delle contribuzioni dovute da parte dei soggetti vigilati, i quali concorrono al finanziamento delle strutture e delle operazioni della Commissione. In tale contesto, anche Borsa Italiana, nonché le società riconducibili al gruppo Borsa Italiana, sono chiamate a contribuire in maniera sostanziale. Al riguardo si segnala che gli ultimi regimi contributivi hanno prodotto in generale un sensibile incremento nell'importo della contribuzione da parte dei soggetti vigilati. Oltre alla misura dell'importo, che determina pesanti ricadute economiche sui soggetti regolati con conseguente rischio di delocalizzazione, suscita perplessità soprattutto il processo di adozione della delibera che viene adottata a inizio anno senza seguire gli attesi canoni di confronto e condivisione col pubblico. Del pari, non risulta siano state eseguite valutazioni di impatto in relazione alla delibera.

Un ampio e anticipato processo di consultazione con l'industria potrebbe rappresentare l'occasione per una discussione e una eventuale rivalutazione delle modalità di determinazione dei singoli contributi le cui modalità di calcolo e allocazione possono a volte risultare eccessivamente penalizzanti, o sproporzionate, oppure incoerenti rispetto a voci di contribuzioni simili, o ancora semplicemente obsolete. La consultazione potrebbe, inoltre, condurre alla introduzione di nuove modalità di contribuzione, ad esempio basata su modalità di misurazione del lavoro svolto dall'Istituto in relazione alle singole fattispecie o con riferimento all'attività complessiva di un operatore, piuttosto che su criteri contributivi definiti ex ante in termini generali.

Questo consentirebbe di valorizzare e remunerare in maniera sostanziale l'attività svolta dall'Istituto, consentendo anche di implementare un assetto organizzativo in grado di adattarsi tempestivamente ed efficacemente ai mutevoli contesti.

Il regime contributivo dovrebbe inoltre essere definito anche alla luce di un opportuno *benchmarking* europeo per preservare la competitività del sistema finanziario italiano e evitare "fughe" verso paesi con tariffazioni meno penalizzanti.

Tali aspetti non hanno trovato riscontro nel documento in consultazione, che contiene come unica proposta l'istituzione di un fondo di stabilizzazione delle entrate per calmierare le oscillazioni.

Al riguardo, non sono chiare, in primo luogo, le modalità di prima costituzione e di avvio del fondo. In particolare, non è chiaro se verrà richiesto agli operatori di mercato un nuovo versamento apposito a finanziamento del Fondo costituendo né sono definite le modalità di distribuzione di tale contribuzione tra la collettività dei soggetti vigilati. Questo potrebbe determinare per il mercato nel suo complesso, un incremento significativo della tariffazione complessiva a discapito del sistema nel suo complesso. Si suppone, inoltre, che periodicamente ulteriori versamenti saranno richiesti per rifinanziare il fondo una volta impiegato ad esaurimento. In definitiva la variabilità delle contribuzioni verrebbe semplicemente spostata dal regime contributivo attuale alle richieste di rifinanziamento del

nuovo Fondo. Complessivamente si registrerebbe quindi un aggravio dei costi di contribuzione.

Si chiede pertanto, laddove venisse confermata questa proposta, di esplicitare e dettagliare i criteri di dotazione iniziale ed alimentazione successiva del Fondo.

In ogni caso rimane a nostro avviso prioritario introdurre una prassi di vigilanza che sottoponga annualmente in consultazione il regime contributivo della Consob, sia nella sua interezza, che in relazione alle singole voci. Andrebbero, inoltre, rese trasparenti e motivate le modalità di determinazione dei singoli contributi consentendo agli operatori di comprendere meglio le logiche di allocazione. Questa fase di discussione con l'industria consentirebbe di verificare la tenuta e la coerenza dei diversi contributi e risponderebbe concretamente alle esigenze di pianificazione finanziaria sollevate dagli operatori. Come detto, sarebbe inoltre in linea con le migliori prassi di altre autorità di vigilanza.

Dall'analisi dei regimi contributivi di alcune delle principali piazze finanziarie, come anticipato, è emerso che il livello attuale dei contributi Consob è mediamente più elevato, ma soprattutto è determinato in base ad ammontari fissi (ad esempio per singolo ISIN), non proporzionati alle dimensioni e alle attività dei soggetti vigilati. Le autorità tedesche e austriache¹, per esempio, calcolano i contributi sulla base delle voci di bilancio di emittenti e intermediari, ulteriormente modulati in funzione dei ricavi derivanti dalle attività per cui rileva in concreto l'attività di vigilanza. I contributi sono inoltre parametrati anche alla dimensione complessiva del mercato di riferimento. Appare quindi opportuno aprire su questi temi un tavolo di confronto per addivenire a una soluzione complessiva più proporzionata e adeguata alle esigenze del mercato e degli operatori preservando la competitività complessiva del sistema rispetto ad altri paesi e prassi.

Italy Regulation

Paola Fico

Elena Vantellini

*Head of Primary Markets Regulation and
Regulatory Compliance*

*Head of Secondary Markets and
Infrastructures Regulation*

¹ Austria: <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20009396>

Germania: <https://www.gesetze-im-internet.de/findag/BJNR131010002.html>