

PIANO STRATEGICO CONSOB 2010-2012

Executive Summary

Il Piano strategico 2010-2012 individua gli obiettivi che la Consob ritiene prioritari per il prossimo triennio in risposta ai cambiamenti del contesto esterno che possono pregiudicare il conseguimento dei fini istituzionali riconducibili, da ultimo, alla protezione dei risparmiatori. Infatti, le finalità declinate dal legislatore con riferimento a specifici soggetti vigilati (emittenti, intermediari e mercati) si configurano, sul piano sostanziale, come obiettivi intermedi (o coincidenti) rispetto all'obiettivo della tutela dei risparmiatori, perseguito principalmente attraverso gli strumenti della vigilanza sulla trasparenza e sulle regole di condotta.

Il processo di pianificazione si è avvalso di un approccio *risk-based* e ha tratto impulso dall'analisi dell'evoluzione del sistema economico e finanziario e del quadro normativo di riferimento nonché delle possibili reazioni da parte dei soggetti vigilati e dei risparmiatori. Il Piano definisce le azioni che, alla luce dei vincoli e dei punti di forza dell'organizzazione interna, consentono di migliorare l'efficienza delle risorse umane e finanziarie disponibili per il conseguimento degli obiettivi istituzionali.

Il Piano si colloca nel quadro congiunturale delineato dalla crisi che ha scosso i mercati finanziari negli anni più recenti e al quale i governi, le organizzazioni internazionali e le autorità di vigilanza nazionali hanno reagito avviando molteplici iniziative.

Le proporzioni globali della crisi, riaccesa dalle tensioni nei mercati valutari e dei titoli di Stato indotte dai gravi squilibri di bilancio di alcuni Paesi dell'Eurozona, hanno di recente dato impulso al riesame complessivo del "perimetro della regolamentazione" allo scopo di ricondurre nell'alveo delle regole e della vigilanza fenomeni che allo stato risultano non vigilati e non pienamente conoscibili. La Commissione Europea ha pubblicato di recente una comunicazione in materia di regolamentazione dei servizi finanziari per una crescita sostenibile e ha indicato gli interventi ritenuti prioritari per i prossimi mesi¹. Accanto al completamento del disegno di riforma dell'assetto della vigilanza europea, figurano, tra le altre, l'approvazione definitiva della direttiva sugli *Alternative investment fund managers* (ivi inclusi gli *hedge fund*), destinata a essere completata da misure di livello 2; la regolamentazione delle vendite allo scoperto e delle transazioni sui *credit default swap* (Cds) e la regolamentazione dei mercati dei derivati *over-the counter* (Otc) e delle infrastrutture di post-negoziato. Su questi ultimi temi la Commissione ha già avviato un processo di consultazione. Ulteriori iniziative riguardano la revisione delle direttive sugli abusi di mercato (MAD) e sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e la prossima pubblicazione di un documento di consultazione sui cosiddetti prodotti "preassemblati" destinati agli investitori *retail* (cosiddetti *packaged retail investment products* o PRIPs) e di una comunicazione sull'utilizzo dei rating per fini regolamentari.

¹ Cfr. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the European Central Bank. Regulating Financial Services for Sustainable Growth*, Brussels, 2.6.2010; COM(2010) 301.

L'evoluzione dello scenario normativo internazionale e, in particolare, la revisione dell'architettura della vigilanza europea pongono sfide complesse alla Consob. In particolare, entro il 2011 potrebbe essere istituita la *European Securities and Markets Authority* (ESMA), competente per i mercati finanziari, con un prevedibile rafforzamento della centralizzazione a livello europeo della produzione normativa e regolamentare.

La nuova architettura della vigilanza sui mercati finanziari implicherà un'ulteriore centralizzazione dell'attività normativa a livello europeo. In questo scenario Consob ritiene necessario potenziare la propria partecipazione nella nuova Autorità europea per il settore dei mercati finanziari con personale di adeguato livello professionale, al fine di assicurare che la produzione regolamentare comunitaria tenga in appropriata considerazione le specificità del sistema finanziario italiano e ne preservi la competitività.

I - RISCHI E OPPORTUNITÀ

I principali fattori di rischio derivanti dall'evoluzione del quadro normativo e degli assetti di mercato discendono da profili collegati a caratteristiche strutturali del nostro sistema finanziario (ad esempio, assetti di *governance* deboli e scarsa partecipazione alla vita societaria da parte degli azionisti di minoranza; bassa qualità della consulenza e scarso orientamento al servizio da parte degli intermediari), ovvero a reazioni degli operatori di mercato a mutamenti del contesto di riferimento, così come emerse dagli elementi informativi acquisiti nell'ambito dell'attività di vigilanza (ad esempio, tendenza a un'adesione formalistica al dettato della MiFID; inadeguata *disclosure* del rischio-rendimento dei prodotti *non equity* e scarsa comprensione delle loro caratteristiche da parte degli investitori *retail*).

I rischi qualificati nel Piano strategico 2010-2012 attengono, anzitutto, alla vigilanza sull'informazione finanziaria: dato il quadro congiunturale negativo e l'eventuale aumento dei casi di tensioni finanziarie e *default* è possibile che crescano i fenomeni di manipolazione dell'informativa e di espropriazione degli azionisti di minoranza.

L'evoluzione della disciplina in materia di operazioni con parti correlate ha, invece, creato l'opportunità per la Consob di attuare interventi di vigilanza atti ad aumentare l'impatto della disciplina del mercato sui meccanismi di governo societario.

L'assetto e i modelli di *business* dell'industria dell'intermediazione mobiliare rendono complessa l'adesione sostanziale al principio di servire al meglio gli interessi dei clienti, sancito dalla MiFID, e amplificano i conflitti di interessi di cui gli operatori bancari, spesso anche emittenti, sono portatori. Questo assetto dell'industria è alla base della scarsa diffusione e del basso livello qualitativo dei servizi di consulenza agli investitori *retail*, che a loro volta creano condizioni di contesto che accrescono il rischio di comportamenti non conformi o di adesione meramente formalistica alla MiFID.

L'elevata propensione all'investimento diretto in prodotti *non equity* (ossia fondi comuni di investimento, polizze di assicurazione a contenuto finanziario e obbligazioni) con elevato rischio di liquidità, le disomogeneità nei regimi di *disclosure* applicabili in base alla vigente

disciplina comunitaria alle varie tipologie di prodotti, le diversità delle prassi di vigilanza nell'approvazione dei prospetti e l'assenza di un'informativa di sintesi armonizzata sulle caratteristiche e il profilo di rischio-rendimento creano spazi per arbitraggi regolamentari e possono impedire agli investitori al dettaglio di pervenire a un fondato giudizio sulla convenienza dell'investimento in prodotti non rappresentativi di capitale di rischio.

L'aumento della frammentazione degli scambi, conseguente alla MiFID, porta a un abbassamento della qualità delle informazioni sulle transazioni disponibili al pubblico. Ciò, a sua volta, rende più complessa e onerosa la vigilanza sull'adempimento degli obblighi di trasparenza. I margini di discrezionalità concessi dalla MiFID in materia di trasparenza pre e post-negoziazione nonché approcci di vigilanza eterogenei in ambito comunitario determinano rischi di arbitraggi regolamentari e possono causare un abbassamento generalizzato dei livelli di trasparenza.

Alla luce delle prospettive di evoluzione dello scenario economico è verosimile che aumenti la diffusione di *rumours* in concomitanza di situazioni di tensione finanziaria non ancora note al mercato, acuendo le asimmetrie informative e il rischio di abusi di mercato.

L'individuazione dei rischi citati ha condotto alla individuazione di sei obiettivi strategici, riguardanti la vigilanza in materia di: informazione finanziaria, meccanismi di governo societario, offerta dei servizi di investimento da parte degli intermediari, prodotti e strumenti finanziari non rappresentativi di capitale di rischio (*non equity*), negoziazioni sui mercati secondari di strumenti finanziari e abusi di mercato.

II - GLI OBIETTIVI STRATEGICI

1 Rafforzare la vigilanza sull'informazione finanziaria mantenendo un adeguato bilanciamento fra gli interessi del mercato e quelli delle società

La Consob rafforzerà la vigilanza sulla trasparenza e la correttezza dell'informativa finanziaria attraverso investimenti in risorse professionali specializzate, nell'ambito delle strutture preposte ai controlli sui mercati secondari, in modo da assicurare che il flusso informativo prodotto dagli emittenti sia sempre pienamente rispondente alle esigenze conoscitive degli investitori e consenta un regolare e ordinato processo di formazione dei prezzi.

Alla luce delle previsioni complessivamente negative sul quadro congiunturale e sulle condizioni del mercato dei capitali aumenta il rischio di tensioni finanziarie o *default* degli emittenti. In queste circostanze, si pone il problema di garantire un'efficiente interlocuzione con gli emittenti affinché l'informativa continua sugli eventi in corso di formazione sia sempre pienamente rispondente alle esigenze conoscitive della comunità finanziaria. A tal fine è necessario attivare specifici controlli, nell'alveo del processo di vigilanza sull'informativa societaria basato sull'analisi dell'integrità dell'informativa contabile e della qualità dei sistemi di controllo di gestione e di controllo interno degli emittenti.

La Consob rafforzerà la vigilanza sull'informazione derivata sugli emittenti quotati al fine di potenziare la capacità di cogliere e di interpretare i diversi segnali, talora anche contraddittori, che si manifestano in conseguenza dell'arricchimento del patrimonio informativo a disposizione del mercato. Tale potenziamento potrebbe riguardare, in particolare, anche le agenzie di *rating*. La Consob intende avviare, al contempo, iniziative di *investor education* per evitare che l'introduzione di un sistema di controllo pubblico induca un eccessivo affidamento nel *rating*.

Al fine di cogliere tutti i potenziali segnali di anomalie nell'informativa continua è utile anche identificare alcuni "allertatori". Oltre a quelli definiti da indicatori di mercato quali, ad esempio, le quotazioni dei CDS o gli *spread* sulle emissioni obbligazionarie e da indicatori di "qualità" del sistema di controllo di gestione e di controllo interno delle società, il potenziamento della vigilanza sull'informazione finanziaria sarà basato anche sui segnali che si possono inferire dalle indicazioni di tipo prospettico contenute nella cosiddetta informazione "derivata" (studi degli analisti, giudizi di *rating*, *blog* e *forum* su internet).

La Consob adotterà un approccio alla vigilanza informativa sulle società che manifestano i primi segnali di tensioni finanziarie in grado di bilanciare adeguatamente gli interessi delle società con quelli del mercato, sulla base di una procedura che delimiti l'area e i criteri di esercizio dei poteri discrezionali di cui l'Istituto è titolare.

Quando una società quotata manifesta i primi segnali che possono preludere a situazioni di crisi o di tensione finanziaria, emerge la necessità di ricercare un adeguato bilanciamento fra le legittime esigenze di riservatezza degli emittenti e l'obiettivo di assicurare l'informativa al pubblico, così come la necessità di definire i criteri in base ai quali vengono esercitati i poteri discrezionali che l'ordinamento assegna alla Consob.

2 Monitorare le operazioni con parti correlate e i meccanismi di governo societario

La Consob definirà un modello di valutazione della qualità degli assetti di *governance* delle società quotate anche al fine di verificare il rispetto delle procedure che disciplinano l'effettuazione di operazioni con parti correlate.

La *governance* delle società quotate italiane si connota per i conflitti di interessi tra azionisti di controllo e azionisti di minoranza, che possono creare nei primi l'incentivo a effettuare operazioni societarie sfavorevoli ai secondi. Le operazioni con parti correlate, uno degli strumenti principali di trasferimento di ricchezza qualora avvengano a prezzi diversi da quelli di mercato, saranno oggetto di particolare attenzione, anche in virtù della disciplina di attuazione dell'art. 2391-*bis* c.c., nell'ambito delle più generali iniziative mirate al monitoraggio sistematico della qualità dei sistemi di *governance* delle società.

3 Vigilare sulla coerenza con l'impostazione della MiFID delle strategie di offerta di servizi di investimento da parte degli intermediari e promuovere l'innalzamento della qualità e lo sviluppo di una maggiore competizione nei servizi di consulenza

La Consob proseguirà le azioni di vigilanza e di confronto con gli intermediari tese a verificare l'effettiva transizione verso un modello di *business* fondato su scelte strategiche e meccanismi di selezione dei prodotti e di incentivazione delle reti distributive coerenti con l'obiettivo di servire al meglio gli interessi del cliente.

L'industria dell'intermediazione mobiliare in Italia è connotata da un assetto fortemente orientato all'attività distributiva, incentrato sulla prestazione di servizi di investimento normalmente a basso valore aggiunto per la clientela, e dall'impostazione di politiche di offerta ispirate a logiche di gruppo. L'effettiva adesione allo spirito della MiFID richiede agli intermediari la riconsiderazione di tale modello di *business* e un cambiamento radicale delle strategie di fondo, che non può soltanto limitarsi a investimenti in procedure e modifiche degli assetti organizzativi. Le evidenze raccolte dalla Consob mostrano, tuttavia, che in diversi casi le modalità di applicazione della nuova disciplina si caratterizzano per un approccio formalistico o "segmentato per prodotto", che conduce a disattendere la sostanza e lo spirito delle norme.

La Consob ritiene necessario favorire un innalzamento della qualità dei servizi di consulenza in materia di investimenti prestati agli investitori non professionali e promuoverà le iniziative opportune per accrescere la concorrenza e rimuovere le barriere che possono ostacolare l'ingresso nel settore da parte di operatori specializzati. In quest'ottica assume valenza strategica anche il passaggio a un regime di gestione accentrata dei fondi comuni in regime di dematerializzazione.

Il basso livello qualitativo dei servizi di consulenza offerti dagli intermediari e la scarsa diffusione dei servizi di consulenza a più alto valore aggiunto costituiscono fattori di rischio molto rilevanti per gli obiettivi istituzionali. L'innalzamento della qualità dei servizi di consulenza ha valenza strategica per la Consob poiché ha un impatto immediato e di grande rilievo sulla tutela degli investitori *retail*; può ridurre significativamente i costi dell'azione di vigilanza a carico della collettività e può favorire il passaggio dalla logica distributiva a un approccio di servizio alla clientela.

La Consob potenzierà il ricorso ad iniziative mirate di verifica del rispetto dei doveri di valutazione dell'adeguatezza da parte degli intermediari, soprattutto in occasione del collocamento dei prodotti finanziari più complessi, avviando allo stesso tempo controlli approfonditi dell'efficacia delle modalità di rilevazione delle preferenze e della propensione al rischio della clientela.

L'attività di vigilanza sugli intermediari si propone di monitorare l'effettiva qualità dei servizi di investimento alla clientela *retail* anche mediante l'esame delle concrete modalità di realizzazione dei test di appropriatezza e di adeguatezza in relazione a transazioni in prodotti e strumenti finanziari, soprattutto ad alto rischio e complessi. A tal fine, in linea con la prassi già seguita in passato, la Consob potrà adottare specifiche iniziative di vigilanza anche in base alle risultanze di modelli quantitativi di misurazione e monitoraggio dei rischi e dei rendimenti potenziali sviluppati al proprio interno.

Il compimento di questo tipo di attività presuppone verifiche approfondite e ad ampio spettro dell'effettiva idoneità delle modalità di rilevazione delle informazioni sulle caratteristiche della clientela a consentire una corretta profilatura dei singoli soggetti, soprattutto con riferimento alla propensione al rischio e all'orizzonte temporale di investimento, nonché alla rispondenza di tali elementi con il livello di rischio e l'orizzonte temporale di investimento consigliato dei prodotti distribuiti, avuto riguardo ai rendimenti potenziali degli stessi. Solo quando si realizza congiuntamente un'adeguata valutazione del profilo di rischio-rendimento del prodotto e una corretta profilatura del cliente l'intermediario può correttamente assolvere i doveri di valutazione dell'adeguatezza.

4 Ridefinire la disciplina e implementare i modelli di vigilanza sui prodotti e strumenti finanziari non rappresentativi di capitale di rischio (prodotti *non equity*)

Al fine di eliminare opportunità di arbitraggi regolamentari e di rafforzare la tutela degli investitori, la Consob ritiene necessario pervenire a una migliore definizione dell'informativa di sintesi resa agli investitori nell'ambito di operazioni di sollecitazione aventi ad oggetto prodotti e strumenti finanziari non rappresentativi di capitale di rischio (prodotti *non equity*). Saranno investite, inoltre, maggiori risorse nella vigilanza sul collocamento e sugli scambi sul mercato secondario di strumenti finanziari *non equity*.

Oltre al consueto approccio di vigilanza incentrato sul controllo della correttezza dei comportamenti degli intermediari, la Consob intende migliorare l'informativa al fine di offrire agli investitori elementi che consentono di apprezzare immediatamente il profilo di rischio-rendimento dei prodotti e di confrontarlo con prodotti simili presenti sul mercato e potenziare i controlli nella fase di sollecitazione e offerta al pubblico.

Il riferimento riguarda soprattutto i cosiddetti prodotti *non equity*, cioè quelli diversi dalle azioni e dagli strumenti rappresentativi di capitale di rischio di emittenti quotati, e in particolare quelli strutturati e complessi. Tali prodotti rappresentano la principale modalità di investimento del risparmio delle famiglie italiane, dopo i depositi e i titoli di Stato.

L'attuale quadro normativo europeo, per quanto in una fase di profonda evoluzione, è ancora caratterizzato da regole di trasparenza e di condotta differenziate in funzione della veste giuridica e dei canali distributivi attraverso i quali vengono commercializzati i prodotti *non equity* e da standard di *disclosure* inadeguati a fornire un'efficace e sintetica rappresentazione del profilo di rischio-rendimento dei prodotti. Ciò rende complesso per gli investitori *retail* valutare adeguatamente la coerenza di un determinato prodotto rispetto ai propri obiettivi di

investimento, nonché maturare un fondato giudizio sulla convenienza dell'investimento rispetto a prodotti simili. Tali criticità saranno risolte solo quando diverranno pienamente operative le modifiche alla direttiva UCITS e alla direttiva prospetto e si concluderà il progetto sui PRIPs, ma ciò richiederà verosimilmente ancora diversi anni.

La Consob ha già adottato alcune prime azioni volte a perseguire l'impostazione strategica delineata, nei limiti consentiti dal quadro normativo vigente, standardizzando l'informativa relativa ai fondi e alle polizze e introducendo alcuni primi elementi di standardizzazione anche con riferimento alla documentazione che gli intermediari collocatori mettono a disposizione della clientela. Alcuni di questi interventi hanno però natura di raccomandazioni, giuridicamente non vincolanti, rispetto alle quali non vi sono i presupposti per un' incisiva azione di *enforcement*. Tali misure, inoltre, laddove non adottate anche da altri paesi europei, possono penalizzare il mercato finanziario domestico e creare spazi per arbitraggi regolamentari.

La Consob s'impegnerà attivamente per collaborare ai processi di revisione delle direttive comunitarie e alle iniziative legate al progetto sui prodotti al dettaglio "preassemblati" (cosiddetti PRIPs), formulando idonee proposte di modifiche alla disciplina tese ad assicurare una migliore armonizzazione dell'informativa di sintesi e delle regole di condotta applicabili al collocamento dei prodotti *non equity*.

Le azioni intraprese dalla Consob dovrebbero rappresentare i primi passi di un disegno più articolato che però non è possibile realizzare senza un processo di riforma di ampio respiro della disciplina comunitaria.

Tale processo si va gradualmente delineando anche con il progetto orizzontale sui PRIPs. Gli obiettivi di armonizzazione dell'informativa di sintesi e delle regole di condotta in fase di vendita richiedono, tuttavia, una rivisitazione complessiva della disciplina comunitaria applicabile ai prodotti *non equity* che dovrà investire anche la direttiva MiFID e le direttive in materia di intermediazione assicurativa.

Nella citata comunicazione dell'aprile 2009 sui PRIPs, la Commissione Europea delinea, in termini generali, una possibile linea di revisione della disciplina comunitaria applicabile ai prodotti *non equity* che riflette gli obiettivi citati. Si tratta di un progetto molto ambizioso e di difficile realizzazione, che richiede una convergenza da parte dei principali paesi dell'Unione Europea, ma al quale la Consob annette valenza strategica perché è in linea con le citate misure adottate a livello domestico per fronteggiare i rischi derivanti dalle specificità del sistema di intermediazione finanziaria che si è affermato nel nostro paese.

In particolare la Consob ritiene necessario introdurre modifiche legislative funzionali a permettere di rimodulare l'attività di *enforcement* in modo da eliminare i controlli di natura preventiva sul contenuto delle informazioni presenti nei prospetti o nella documentazione distribuita agli investitori e da rafforzare, invece, i controlli sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari nella prestazione di servizi di consulenza e distributivi. A tal fine, è necessaria una revisione del quadro normativo e regolamentare che, tra le altre cose, introduca l'obbligo di consegna all'investitore, in fase di collocamento e distribuzione degli strumenti *non equity*, di una "scheda prodotto" o di un "documento di sintesi", contenente informazioni chiare ed essenziali, in modo da consentire all'investitore *retail* un'agevole valutazione delle caratteristiche del prodotto nonché il confronto con altri prodotti simili dal

punto di vista finanziario benché differenti nella veste giuridica. Questo approccio è coerente con gli sviluppi comunitari in materia di *key investor information* (KII), riguardante i fondi comuni, e con il progetto orizzontale sui PRIPs che dovrebbe estendere questa impostazione ai prodotti assicurativi.

La Consob ha sviluppato un approccio “a tre pilastri” basato su indicatori sintetici di natura quantitativa che catturano le caratteristiche essenziali dei prodotti finanziari – il livello di rischio, il rendimento atteso e l’orizzonte temporale di investimento ottimale rispetto alle preferenze per la liquidità. Tale modello è utilizzato per rafforzare l’informativa di sintesi per gli investitori – e in tale direzione si sono mossi i citati interventi effettuati in sede domestica da parte della Consob sui prospetti informativi delle polizze e dei fondi e dalle obbligazioni bancarie e *corporate*. La Consob ritiene inoltre necessario continuare a sviluppare e applicare al proprio interno modelli quantitativi per il calcolo e l’aggiornamento dei profili di rischio-rendimento dei prodotti *non equity* distribuiti alla clientela. Di tale *set* informativo potrà tener conto, per avviare specifiche iniziative, la vigilanza sugli intermediari distributori e sul pieno rispetto delle regole di condotta nella relazione con il cliente.

La Consob investirà maggiori risorse per potenziare la vigilanza sulla regolarità degli scambi sui mercati secondari di obbligazioni e altri strumenti finanziari *non equity*.

Oltre a rafforzare i controlli sulla fase distributiva e sulle regole di comportamento degli intermediari, la Consob potenzierà la vigilanza sugli scambi sui mercati secondari di obbligazioni, non solo per verificare la regolarità e l’ordinato svolgimento delle transazioni ma anche al fine di rafforzare i meccanismi di collegamento fra la vigilanza sulla disciplina sulle regole di condotta degli intermediari collocatori e la vigilanza sulle condotte degli intermediari che operano su mercati regolamentati e sui sistemi di scambio multilaterali in qualità di *market maker*, tenuto conto della frequente coincidenza, per le obbligazioni bancarie, del ruolo di emittente, collocatore e *market maker*.

5 Rafforzare la qualità delle informazioni sugli scambi e il livello di trasparenza delle negoziazioni sui mercati secondari di strumenti finanziari

La Consob promuoverà l’innalzamento della qualità dell’informazione sugli scambi disponibile al pubblico attraverso lo sviluppo di sistemi informatizzati di monitoraggio del corretto adempimento degli obblighi in materia di contenuti e modalità di pubblicazione dell’informazione.

La frammentazione degli scambi indotta dalla MiFID ha avuto riflessi negativi sulla completezza e affidabilità dell’informazione sulle transazioni su strumenti finanziari. Vista la centralità della qualità dell’informazione ai fini del controllo della regolarità degli scambi e della vigilanza sugli abusi del mercato, la Consob avvierà un’attività sistematica di monitoraggio che coinvolgerà tre profili: la corretta interpretazione e applicazione nel contesto domestico delle misure in tema di formato e modalità di pubblicazione delle informazioni, connesse all’assolvimento degli obblighi di trasparenza *pre-* e *post-trade*; la

predisposizione di sistemi informatizzati che consentano l'analisi su base sistematica delle informazioni *pre-* e *post-trade* pubblicate dalle diverse *trading venues* e dai soggetti abilitati (ovvero dal canale utilizzato), allo scopo di verificarne contenuto, tempistica, modalità di pubblicazione, accuratezza e accessibilità agli investitori; la verifica sistematica della correttezza delle informazioni segnalate alla Consob dagli intermediari ai fini del *transaction reporting*.

La Consob s'impegnerà attivamente nel processo di revisione della MiFID, per assicurare una maggiore armonizzazione della disciplina di trasparenza e una estensione del regime di trasparenza armonizzato alle negoziazioni su strumenti diversi dalle azioni.

Con riguardo al processo di revisione della MiFID i temi che la Consob ritiene più critici attengono al regime delle deroghe agli obblighi di trasparenza *pre-trade* per gli strumenti azionari, alla disciplina delle sedi di negoziazione e alla trasparenza *post-trade* sulle negoziazioni di strumenti finanziari diversi dalle azioni.

6 Rendere più efficace l'attività di *enforcement* della disciplina sugli abusi di mercato

La Consob renderà più efficace l'attività di *enforcement* della disciplina sugli abusi di mercato attraverso interventi atti a potenziare sia la prevenzione degli illeciti che la tempestiva individuazione e repressione delle condotte maggiormente lesive dell'integrità del mercato.

La Consob intende potenziare la vigilanza cosiddetta "in continua" sul mercato azionario al fine di individuare tempestivamente potenziali casi di manipolazione operativa e comportamenti volti ad alterare l'ordinato svolgimento delle negoziazione e funzionamento dei mercati.

Ai fini della prevenzione, la Consob intende contenere il rischio di comportamenti illeciti riducendo le circostanze nelle quali si possono verificare asimmetrie informative e dunque fenomeni di *insider trading*. A tal fine, si intraprenderà un esame sistematico della capacità degli emittenti quotati di garantire la confidenzialità delle informazioni (soprattutto in occasione di eventi societari rilevanti), attraverso strumenti di vigilanza informativa e ispettiva.

Ai fini dell'accertamento di ipotesi di illecito, la Consob intende potenziare la vigilanza sul rispetto da parte degli intermediari degli adempimenti in tema di segnalazione delle operazioni sospette, avviando iniziative mirate a migliorarne la qualità e a incrementarne la quantità.

III – I RIFLESSI SUGLI ASSETTI GESTIONALI E ORGANIZZATIVI

1 La sostenibilità del piano strategico e i riflessi sul finanziamento dell’Istituto

Il concreto conseguimento degli obiettivi strategici dipende in maniera cruciale dalla possibilità di finanziare i necessari investimenti in capitale umano e in infrastrutture tecnologiche preservando l’equilibrio finanziario del bilancio dell’Istituto e la sua sostenibilità per i soggetti chiamati a contribuirvi.

2 I riflessi sulla gestione delle risorse umane

La Consob acquisirà o potenzierà, attraverso attività formative mirate e specifiche politiche di reclutamento del personale, le competenze tecnico-professionali necessarie per assicurare che il livello qualitativo delle risorse umane sia adeguato rispetto agli obiettivi strategici indicati. Interventi di formazione manageriale assicureranno il necessario potenziamento dei meccanismi di coordinamento e raccordo sulle aree trasversali rispetto alla ripartizione delle competenze di vigilanza dettata dall’assetto organizzativo dell’Istituto.

La Consob necessita di risorse umane altamente qualificate, sia sotto il profilo tecnico che sotto quello manageriale, dovendosi confrontare con un contesto esterno in continua evoluzione e caratterizzato da un alto tasso di innovazione. Al completamento dell’organico, che è ragionevole prevedere che abbia luogo entro il 2012, si dovrà affiancare un programma di formazione mirato sui temi specifici che riguardano i settori in cui l’Istituto intende modificare il proprio approccio di vigilanza o sulle nuove aree che scaturiscono da cambiamenti radicali del quadro regolamentare.

3 I riflessi sui sistemi informativi, le banche dati e la gestione dei processi

La Consob si doterà di una piattaforma informatica aperta in grado di rendere efficiente e sicuro lo scambio di dati con altre Autorità e di supportare adeguatamente le crescenti esigenze di cooperazione e coordinamento nell’azione di vigilanza. È altresì prioritaria la creazione di un *data warehouse* che consenta il pieno sfruttamento del patrimonio informativo dell’Istituto per finalità di vigilanza e analisi dell’evoluzione del sistema finanziario.