

# Piano strategico 2016-2018



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA



# Piano strategico 2016-2018

<b>I. Introduzione</b>	5
<b>II. Macro trend</b>	7
1. Integrazione <i>cross-border</i> : la <i>Capital Markets Union</i>	7
2. Digitalizzazione del sistema finanziario	8
<b>III. Obiettivi strategici</b>	9
1. Favorire la diversificazione del sistema finanziario nazionale per una crescita sostenibile del mercato dei capitali	9
2. Tutelare gli investitori, promuovendo scelte di investimento consapevoli e riducendo il rischio di pratiche lesive	12
3. Implementare un assetto organizzativo coerente con il mutevole contesto	14



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.

In quanto autorità di vigilanza di un settore in profonda evoluzione, è prioritario assumere decisioni non soltanto ineccepibili nella forma, ma perfettamente calate nel contesto in cui si è chiamati ad operare. Ciò significa conoscere il quadro di riferimento, adeguare e applicare le regole al caso concreto, esercitando la giusta discrezionalità e cogliendo le ricadute economiche delle decisioni assunte.

In rapporto allo scenario che evolve, la Consob punta a realizzare la propria missione istituzionale garantendo un adeguato livello di tutela degli investitori e il corretto e regolare funzionamento dei mercati.

Realizzare questa missione, nel contesto evolutivo tracciato, significa creare un "ecosistema finanziario" in cui investitori consapevoli possano con fiducia canalizzare le loro risorse verso strumenti finanziari diversificati generando crescita, competitività e innovazione.

L'azione della Consob dovrà, quindi, nel prossimo triennio perseguire tre obiettivi strategici e sinergici:

1. favorire la diversificazione dei canali che alimentano il sistema finanziario nazionale al servizio di una crescita sostenibile del mercato dei capitali;
2. tutelare gli investitori, promuovendo scelte di investimento consapevoli e riducendo al contempo il rischio di pratiche lesive;
3. implementare un assetto organizzativo in grado di anticipare e adattarsi tempestivamente ed efficacemente ai mutevoli contesti.

*Non può esserci mercato finanziario senza un'adeguata e proporzionale tutela degli investitori che consenta loro di avere fiducia nell'investimento consapevole in strumenti finanziari differenziati.*

*Non c'è tutela degli investitori senza un mercato dei capitali efficiente che consenta alle imprese di raccogliere capitale proprio e di debito, complementare a quello bancario, per svilupparsi e mantenere o creare occupazione e crescita economica a livello domestico e internazionale.*

Il Piano strategico 2016-18 si basa sia sugli elementi informativi scaturiti dalla chiusura del precedente ciclo di pianificazione 2013-15, sia sulla valutazione dei rischi legata alle previsioni

sull'evoluzione dello scenario economico-finanziario e del contesto istituzionale di riferimento, tenendo conto, in particolare, dei seguenti macro trend:

- I. **Integrazione *cross-border*: la *Capital Markets Union*;**
- II. **Digitalizzazione del settore finanziario.**

## 1 Integrazione *cross-border*: la *Capital Markets Union*

A livello europeo, il sistema finanziario è fortemente sbilanciato verso i canali di credito bancari tradizionali, mentre i mercati hanno un ruolo alquanto limitato anche a causa di numerosi ostacoli legali ed economici.

Vi sono motivi pressanti affinché il nostro sistema evolva verso una configurazione in cui i mercati svolgano un ruolo più ampio. Sistemi finanziari più aperti, competitivi e orientati al mercato generano un'allocazione delle risorse più efficiente e accelerano il progresso tecnologico del paese, con un impatto positivo sulla crescita economica di medio periodo. L'attivazione di fonti di finanziamento complementari al debito bancario, in particolare per le imprese di piccole e medie dimensioni, genera nel contempo maggiore possibilità di diversificazione di portafoglio per gli investitori.

L'iniziativa *Capital Markets Union* promossa dalla Commissione Europea, definita con l'*Action Plan* del 2015, prevede un piano articolato di misure per la creazione di un mercato comune dei capitali a livello europeo il cui stato di

avanzamento è riportato nella Comunicazione della Commissione Europea "*Capital Markets Union – Accelerating Reform*" (COM(2016) 601 *final*) del 14 settembre 2016.

La *Capital Markets Union*, attraverso opportune semplificazioni normative e la rimozione delle barriere legali ed economiche, si propone di rivitalizzare le politiche europee d'integrazione finanziaria, per favorire lo sviluppo di un mercato comune dei capitali e di meccanismi di condivisione del rischio, necessari per la stabilità finanziaria e la crescita del sistema economico europeo.

La Consob supporta il progetto *Capital Markets Union* e, nell'ambito delle proprie competenze, intende contribuire a porre in essere le condizioni per consentire una maggiore articolazione delle fonti di finanziamento delle imprese e più ampie possibilità di diversificazione di portafoglio per gli investitori.

La Consob intende rafforzare la propria presenza nei centri decisionali europei, agendo su due fronti:

- I. nella fase di definizione della normativa di livello 1 e degli *standard* tecnici applicativi di secondo livello;
- II. nell'adozione di iniziative di vigilanza e di pratiche di supervisione convergenti con altre Autorità nazionali e in linea con gli indirizzi di coordinamento della vigilanza definiti in sede ESMA, per affinare i processi di *passporting*, *mutual recognition* e *information sharing*.

## 2 Digitalizzazione del sistema finanziario

Nell'ultimo decennio lo scenario di riferimento per l'industria bancaria ha subito importanti cambiamenti per effetto della crisi finanziaria, dei bassi tassi di interesse e della elevata mobilità della clientela in seguito all'ingresso di nuovi *player* digitali.

L'evoluzione tecnologica sta rivoluzionando la struttura dell'intermediazione finanziaria nonché le modalità e i tempi di accesso ai mercati finanziari.

Gli impatti di questo fenomeno modificano lo scenario competitivo del settore finanziario, da un lato, innovando i modelli di *business* degli operatori finanziari in relazione ai diversi posizionamenti lungo la catena del valore, dall'altro, dando luogo alla nascita di nuovi *player* o forme di *joint venture* con attori già presenti sul mercato che mettono a frutto il proprio patrimonio di informazioni e di relazioni.

Questi sviluppi pongono le autorità di vigilanza dei mercati finanziari di fronte a nuovi e inesplorati problemi.

Consob è impegnata nello studio dell'impatto:

- della digitalizzazione sui processi di intermediazione finanziaria e sulla nuova concezione del rapporto intermediario-cliente (es. *robo advice*);

- dell'ingresso di nuovi 'attori' (non regolati e non vigilati) (es. *fintech start-up*, società tecnologiche già consolidate e operatori *e-commerce*);
- dello sviluppo di nuove attività (es. *crowdfunding* e *peer to-peer lending*).

L'applicazione della *Distributed Ledger Technology* (DLT, che utilizza la struttura *blockchain*) nell'ambito dei mercati finanziari, dal *post-trading* ai possibili utilizzi lungo l'intero 'ciclo di vita' dei titoli mobiliari, rappresenta l'altra importante area di interesse per la Consob a causa delle evidenti implicazioni sull'attività di vigilanza sulle infrastrutture di mercato e relativi rischi.

Consob intende monitorare l'innovazione finanziaria, seguendone gli sviluppi e creando le premesse regolamentari per assicurare possibilità di ingresso e parità di trattamento a nuovi attori nel mercato.

Parimenti, Consob dovrà vigilare sui rischi che l'innovazione finanziaria pone nel rapporto fra intermediari e investitori, garantendo al contempo la resilienza e la sicurezza dei sistemi di *Information Technology* di cui sono dotate le infrastrutture di mercato e gli operatori professionali del settore.



## 1 Favorire la diversificazione del sistema finanziario nazionale per una crescita sostenibile del mercato dei capitali

Nell'ambito del progetto europeo *Capital Markets Union*, Consob dovrà contribuire a definire un quadro regolamentare funzionale alla diversificazione dell'"ecosistema finanziario" nazionale e delle sue fonti di finanziamento.

Va aumentata l'opportunità di raccolta per le imprese, favorendo l'emersione di nuovi attori e di canali di finanziamento alternativi. Intervenire per favorire l'accesso delle imprese a forme di finanziamento non bancario significa:

- migliorare il *listing environment*, anche per le PMI;
- semplificare e modernizzare la disciplina del Prospetto;
- favorire lo sviluppo degli SME (*Small Medium Enterprise Growth Markets*, nell'ambito della applicazione della MiFID II);
- promuovere l'*Equity Crowdfunding*, valutando gli strumenti migliori per consentire lo sviluppo di questo nuovo canale di finanziamento in tutta l'Unione;
- promuovere il *Private Placement* basandosi sulle migliori prassi di mercato.

È necessario che la finanza torni ad essere al servizio di una crescita sostenibile. A tal fine, occorrono mercati efficienti e integri che consentano di incrociare le esigenze di diversificazione di impiego della ricchezza di investitori consapevoli e le esigenze delle

imprese che necessitano di risorse per finanziare gli investimenti, presupposto necessario per lo sviluppo economico.

Consob dovrà concentrarsi sulle seguenti aree:

## a. Mercati

La fiducia in mercati integri, trasparenti e resilienti è un prerequisito per l'accesso ai mercati e la crescita degli stessi.

MiFID II/MiFIR, MAR, CSDR, EMIR fissano la cornice regolamentare in cui le autorità di vigilanza nazionali dovranno operare nel prossimo futuro.

L'implementazione di questi nuovi corpi normativi e la vigilanza sugli attori e sulle infrastrutture di mercato (mercati, controparti centrali, depositari centrali) rappresenta quindi una sfida cruciale per Consob nei prossimi tre anni.

Oltre al cambiamento normativo assume rilievo centrale l'effetto delle fusioni ipotizzate tra grandi Borse europee che potrebbe determinare un consolidamento delle piattaforme di *trading* e *post-trading* e lo sviluppo di grandi operatori con rilevante operatività *cross-border*.

In tale contesto, Consob è impegnata nell'assicurare la correttezza e la completezza delle informazioni fornite al pubblico da parte dei soggetti vigilati, garantendo la *detection* degli abusi di mercato attraverso il miglioramento e la razionalizzazione delle analisi e tramite l'adozione di criteri che rendano maggiormente efficiente e rapida la trattazione delle fattispecie più frequentemente riscontrate.

Consob intende migliorare il grado di trasparenza dei mercati intensificando il monitoraggio e la vigilanza sulle infrastrutture di negoziazione, al fine di garantire la *compliance* con le rilevanti disposizioni nazionali ed ESMA in tema di requisiti organizzativi e assetti microstrutturali e in tema di trasparenza e *transaction reporting*.

## b. Emittenti

Rendere più agevole l'accesso al mercato dei capitali e a forme alternative di finanziamento permette alle imprese di rafforzare la propria struttura patrimoniale e stimolare la crescita dimensionale e l'innovazione.

A tal proposito, la Consob intende intervenire sia sul miglioramento dei meccanismi di *corporate governance* che sulla trasparenza e correttezza della informativa finanziaria.

Per quanto riguarda gli assetti di *corporate governance*, la crescita della partecipazione degli investitori istituzionali alla nomina degli organi sociali e l'aumento della presenza degli investitori esteri hanno determinato una maggior apertura degli assetti di controllo e un incremento della dialettica assembleare.

Inoltre, in sede europea, si sta elaborando una proposta di modifica della direttiva *Shareholders' Rights* che si pone come obiettivo prioritario la creazione di condizioni favorevoli a rafforzare la trasparenza, favorire l'identificazione e il coinvolgimento degli azionisti e sostenere la crescita delle imprese e la loro competitività in linea con obiettivi di medio/lungo periodo.

Nell'ambito di tale scenario evolutivo, per un miglior allineamento di interessi tra investitori e *manager* la Consob porrà particolare attenzione a interventi di vigilanza che favoriscano le condizioni per l'affermarsi delle migliori pratiche di *governance*.

Per quanto concerne la trasparenza e correttezza della informativa finanziaria, sarà

rafforzata la vigilanza su settori specifici di attività e sugli emittenti a maggiore capitalizzazione, sugli emittenti titoli diffusi e sulle poste di bilancio particolarmente sensibili ai fini del rafforzamento della vigilanza informativa e del miglioramento della trasparenza informativa, anche alla luce della Direttiva Europea (2014/95/UE) sulla divulgazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità.

Una particolare attenzione deve essere dedicata agli emittenti finanziari sottoposti a vigilanza prudenziale. Con l'introduzione delle attuali regole di *resolution* (Direttiva BRRD), tenuto anche conto dei mutamenti strutturali in corso nel settore, sarà necessario definire criteri tesi a gestire una adeguata trasparenza informativa, tale da non pregiudicare il buon funzionamento dei mercati e la stabilità del sistema finanziario.

### c. Qualità della regolamentazione

Consob, al fine di favorire la crescita e la diversificazione delle fonti finanziarie, intende svolgere un ruolo attivo nel processo di semplificazione del quadro regolamentare a livello nazionale che contribuisca a rendere il sistema finanziario più robusto in termini di competitività ed efficienza, trovando il giusto equilibrio tra queste esigenze e quella più generale di tutela degli investitori ed integrità dei mercati.

A tal proposito, la Consob intende focalizzarsi sulle due seguenti linee di intervento:

- l'elaborazione di guide normative (*Handbook*): ossia realizzare una "sistemizzazione di carattere ricognitivo" della regolamentazione sui mercati finanziari, notoriamente *multi-level*, attraverso la definizione di *Handbook*, arricchiti, ove appropriato, di note di commento con l'obiettivo di fornire un quadro interpretativo facilmente comprensibile e fruibile;
- l'implementazione delle attività di Analisi e Valutazione di Impatto della Regolamentazione e la revisione periodica della stessa.

## 2 Tutelare gli investitori, promuovendo scelte di investimento consapevoli e riducendo il rischio di pratiche lesive

L'allocazione del risparmio attraverso strumenti di mercato comporta rischi maggiori e la necessità di una diversificazione degli strumenti di tutela.

In questa direzione si colloca anche l'istituzione presso la Consob dell'Arbitro per le controversie finanziarie, per consentire una risoluzione più rapida ed efficiente delle medesime, in attuazione nell'ordinamento italiano della Direttiva ADR (Dir. 2013/11/UE).

La tutela del risparmiatore passa anche attraverso una alfabetizzazione finanziaria, nell'ambito di una concezione che vede il risparmiatore stesso non solo come un consumatore vulnerabile, ma come un investitore coinvolto e consapevole.

Elevare il livello di competenze finanziarie del risparmiatore significa mettere a sua disposizione gli strumenti minimi per essere consapevole dei livelli di rischio che è in grado di sopportare e delle responsabilità che si assume quando investe in un prodotto finanziario.

Solo così possiamo attenderci una rinnovata fiducia nel sistema finanziario, una propensione al rischio effettivamente commisurata alle capacità e una maggiore diversificazione del portafoglio di investimento delle famiglie.

Investire nella conoscenza finanziaria è prioritario, ma non sufficiente.

La disciplina europea di futura applicazione si sta orientando (MiFID II/MiFIR) verso un modello in cui la conformità alle regole di condotta viene richiesta in tutte le fasi della prestazione dei servizi di investimento: dall'ingegnerizzazione del prodotto, che non può prescindere dalle caratteristiche e dalle esigenze della clientela di destinazione (*product governance*), ai processi distributivi (*point of sale*), dove le

esigenze di protezione rimangono più sentite in ragione della natura essenzialmente fiduciaria del rapporto tra cliente e intermediario e il rischio di storture nel rapporto *principal-agent* è più elevato (disallineamento di incentivi/ conflitti di interessi che conducono a *mis-selling*, frodi, raccomandazioni di investimento inadeguate).

La natura essenzialmente fiduciaria del rapporto cliente-intermediario impone di vigilare sugli intermediari finanziari, che dovranno conformare la propria operatività accrescendo l'attenzione ai conflitti di interesse e alle modalità di interazione qualificata con la clientela.

Altrettanto importante è intervenire sulla qualità delle informazioni a disposizione dell'investitore. Gli sforzi dovranno volgersi verso l'accrescimento della professionalità e competenza della consulenza e verso una informativa documentale sullo strumento pienamente efficace e intellegibile.

A tal proposito, è rilevante il Regolamento europeo relativo ad alcuni prodotti di investimento (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products - PRIIPs*), che entrerà in vigore dal 1° gennaio 2018, che prevede l'introduzione del *Key Information Document* (KID), in maniera analoga a quanto già contemplato per i fondi comuni. Pertanto, occorrerà definire presidi di vigilanza idonei a verificare che gli intermediari forniscano, in fase precontrattuale, il KID agli investitori *retail* applicando correttamente le disposizioni del Regolamento.

Tali profili di attenzione vanno esaminati anche alla luce della digitalizzazione dei processi di intermediazione finanziaria (cfr. paragrafo II.2); pertanto sarà rilevante esaminare gli effetti di tale *trend* sui modelli di *business* degli

operatori del settore finanziario e sul potenziale ingresso di nuovi *player* (non regolati e non vigilati) e rivedere, di conseguenza, i presidi di vigilanza nell'ambito delle innovative modalità di offerta dei servizi di investimento (per esempio il fenomeno del *robo-advice*).

Infine, si sottolinea la questione più generale delle attività *cross-border*, in relazione alla necessità di una chiara individuazione

dell'Autorità competente tra "*host*" e "*home*". Anche l'ESMA, nel *Supervisory Convergence Work Programme* del 2016, ha identificato come prioritarie azioni quali la formazione di una lista consolidata di emittenti con corretta identificazione del relativo paese di origine in modo da rendere più agevole per le *National Competent Authority* risolvere questioni che si dovessero creare in situazioni *cross-border*.

### 3 Implementare un assetto organizzativo coerente con il mutevole contesto

Il perseguimento degli obiettivi descritti rende necessaria una revisione della struttura organizzativa dell'Istituto.

Consob svolge un'attività i cui esiti dipendono in prevalenza dalla qualità delle risorse che vi operano.

Diventa quindi prioritario dotarsi di un'articolazione organizzativa in grado di perseguire con efficacia le linee strategiche delineate, attraverso una semplificazione della struttura gerarchica.

Vanno anche promosse un'accentuata responsabilizzazione del personale e le adeguate sinergie tra unità organizzative distinte.

Investire nell'acquisizione di nuove risorse e nella loro formazione, incentivando adegua-

tamente il raggiungimento di obiettivi chiari e misurabili, genera *accountability* e porta ad un miglioramento della cultura istituzionale interna, aumentando la professionalità, le motivazioni e il senso di appartenenza dei propri dipendenti.

Fondamentale, infine, è l'investimento in *Information Technology* al fine di:

- mettere a disposizione del personale strumenti di *detection* e analisi per permettere a Consob di sfruttare efficacemente la consistente mole di informazioni e dati a disposizione;
- interagire efficacemente con un settore finanziario che sta profondamente e velocemente evolvendo in termini di digitalizzazione dei processi intermediazione.