

L'intervento

LE AUTHORITY E L'INTRODUZIONE DEI PARERI NON VINCOLANTI

di **Giulia Staderini e Marco Ventoruzzo**

Le «No-action letters»: brevi risposte scritte, (pubbliche o meno) fornite direttamente dagli stessi Uffici

La competitività dei mercati finanziari passa anche da rapporti chiari e trasparenti tra operatori e supervisori, nel rispetto dei rispettivi ruoli. Ecco però la situazione nella quale spesso ci si trova in Italia (e in altri paesi): immaginiamo che un soggetto abbia un dubbio interpretativo sulla legittimità di un'operazione, e cerchi indicazioni da parte di Consob (ma un discorso analogo vale per altre autorità). Nelle interlocuzioni con gli Uffici competenti, spesso benvenute dall'Autorità, il soggetto espone il proprio dubbio, magari indica la soluzione che ritiene corretta, ma desidera un riscontro. Il personale della Consob può e spesso fornisce una propria interpretazione, ma questa è espressa in modo informale, solitamente oralmente, e certamente non vincolante. Ciò è tuttavia lasciato alla disponibilità del funzionario assegnato alla pratica, e di queste interlocuzioni raramente resta traccia. Inoltre, simili scambi si prestano a malintesi e incomprensioni. In alternativa l'operatore può proporre un formale quesito alla Commissione, ossia all'organo di vertice dell'Autorità. La stessa Consob ha nel 2019 chiarito che i quesiti sono un utile strumento per dare certezza alle parti e acquisire conoscenze. Il problema è che la Commissione non sempre risponde (ed è dubbio se sia tenuta a farlo), e se lo fa difficilmente si pronuncia prima di due o tre mesi, quindi con tempi quasi mai compatibili con le esigenze della pratica.

Ci deve allora chiedere se non sarebbe il caso di introdurre

anche da noi le cosiddette "No-action letters", ben note alla prassi e al diritto dei Paesi anglosassoni, molto usate dalla Sec statunitense. Si tratta di brevi risposte scritte, che possono essere rese pubbliche o meno, fornite direttamente dagli stessi Uffici e non dall'organo collegiale di vertice. Queste indicazioni non sono vincolanti per l'Autorità, che può smentire la posizione interlocutoria, ma hanno comunque una grande importanza pratica. Da un lato, le risposte hanno valore se non altro perché gli stessi Uffici non amano marce indietro. Dall'altro, esse offrirebbero una più formale presa di posizione, che con il tempo – in particolare se pubblicate, magari in forma anonima – stratificherebbero orientamenti chiari e concreti. Questo può anche rilevare per valutare ex post (da parte della stessa Autorità, ma anche di un giudice o di un pubblico ministero) elementi rilevanti sul piano sanzionatorio e non solo come grado di responsabilità, livello di cooperazione con i Supervisori, ecc. Soprattutto, gli Uffici sarebbero in grado di rispondere più velocemente della Commissione.

È evidente che una simile soluzione – per la quale non ravvisiamo ostacoli sistematici o strutturali – implicherebbe una maggiore responsabilizzazione e autonomia, degli Uffici, e che ciò potrebbe richiedere risorse aggiuntive; ma riteniamo che questo valorizzerebbe le eccellenti competenze interne a Consob e un approccio manageriale. La Consob si sta peraltro muovendo in questo senso, pensando alla recente istituzione delle "Determinazioni dirigenziali", limitate però a giudizi tecnici non discrezionali.

Gli Uffici manterrebbero una certa discrezionalità nel decidere a quali richieste dare seguito (discrezionalità, tuttavia, limitata con parametri fissati ex ante dalla Commissione), anche perché, comprensibilmente, essi non possono trasformarsi in una sorta di servizio di consulenza continuativa per emittenti e operatori, ingolfato da richieste eccessive. Né sussistono rischi non gestibili di mancato coordinamento sia per via dell'organizzazione gerarchica interna di Consob, sia perché chi ha richiesto la No-action letter, in casi davvero importanti, potrebbe comunque formulare anche un successivo quesito alla Commissione. Né vedremmo nulla di scandaloso se chi richiede una indicazione fosse tenuto a corrispondere un ragionevole contributo ai costi dell'attività.

L'istituto, che evoca anche l'interpello in materia fiscale, non è sconosciuto nel sistema europeo dei mercati finanziari: l'ESMA, l'Autorità europea di controllo sui mercati, ne ha fatto uso, suggerendo in taluni casi, magari a fronte di una disciplina europea non ancora completa o chiara, alle Autorità nazionali di non assumere iniziative su certe materie. Nell'ottica di una Consob rigorosa ma aperta alle interlocuzioni con gli operatori, una simile soluzione meriterebbe, quantomeno, un serio approfondimento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

