

CONSOB

i destinatari.

Il “principio di proporzionalità” si presenta quindi strettamente collegato all’analisi di impatto della regolamentazione (AIR) che, ai sensi del comma 1 dell’art. 14 della legge 28 novembre 2005 n. 246⁴, “*consiste nella valutazione preventiva degli effetti di ipotesi di intervento normativo ricadenti sulle attività dei cittadini e delle imprese e sull’organizzazione e sul funzionamento delle pubbliche amministrazioni, mediante comparazione di opzioni alternative*”. In altri termini, attraverso l’AIR vengono valutati gli effetti, in termini di costi e benefici, degli atti regolamentari al fine di accertare, in prima istanza, se i benefici sono superiori ai costi e, in caso di più opzioni possibili, per individuare l’opzione che presenta il miglior rapporto costi/benefici (ivi compresa la così detta “opzione zero” ovvero quella del “non intervento”). Il principio di proporzionalità richiede inoltre che, fermo restando il perseguimento del fine, l’Autorità debba scegliere l’opzione che, nel garantire il suo conseguimento, comporti il minor sacrificio degli interessi dei destinatari.

2.2 Contenuto dei singoli articoli

L’articolato che si sottopone alla consultazione consta di nove articoli, e come detto, contiene alcune novità rispetto al testo diffuso nel 2007. In particolare, è stato definito l’ambito di applicazione dell’intero procedimento (art. 1); è stato inserito un articolo sull’AIR (art. 3); sono stati introdotti strumenti ulteriori, rispetto a quelli previsti dalla norma primaria, per l’attuazione dei principi contenuti nell’art. 23 della legge sul risparmio, quali la programmazione annuale dell’attività regolatoria (art. 2) e la possibilità di avvalersi, durante la fase del procedimento, del supporto di comitati di esperti (art. 5).

Al fine di fornire un quadro unitario dei principi che regolano la materia, sono state riportate nelle disposizioni regolamentari alcune prescrizioni contenute nell’art. 23 della legge n. 262, chiarendone, ove necessario, il relativo contenuto. Di seguito, si illustrano i contenuti delle singole disposizioni.

2.2.1 Ambito di applicazione (art. 1)

L’art. 23, comma 1, della legge n. 262 delinea l’ambito di applicazione della disciplina nei seguenti termini: “*I provvedimenti ... aventi natura regolamentare o di contenuto generale, esclusi quelli attinenti all’organizzazione interna ...*”; nella norma regolamentare (art. 1, comma 1) viene ribadita la scelta, già formulata nella precedente consultazione, di prevedere che le nuove disposizioni si applichino, oltre che agli atti regolamentari, esclusivamente ai provvedimenti a contenuto generale aventi natura prescrittiva.

Non si ritiene infatti opportuno assoggettare all’emananda disciplina l’attività amministrativa che si sostanzia nell’adozione di atti che non hanno natura prescrittiva; si pensi, ad esempio, ai pareri con i

⁴ L’AIR è stata introdotta nel nostro ordinamento dalla legge 8 marzo 1999, n. 50 (art. 5) a cui ha fatto seguito la direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri del 27 marzo 2000 che ha fornito prime indicazioni per l’inizio dell’attività di sperimentazione. Successivamente con la Direttiva del 25 ottobre 2001 sono state fornite ulteriori indicazioni di carattere organizzativo. La fase di sperimentazione è stata dichiarata chiusa dall’art. 14 della legge 28 novembre 2005, n. 246, i cui primi 11 commi sono dedicati all’AIR; in seguito, è stato emanato il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri dell’11 settembre 2008, n. 170 che detta la “*Disciplina attuativa dell’analisi di impatto della regolamentazione (AIR), ai sensi dell’articolo 14, comma 5, della legge 28 novembre, n. 246*”.

CONSOB

quali viene fornita un'interpretazione delle norme primarie e secondarie. Tale attività, che spesso si svolge su richiesta dei soggetti interessati, allo stato non è proceduralizzata e assume natura prettamente residuale; pertanto, il suo assoggettamento alle presenti disposizioni regolamentari rischierebbe, in luogo di migliorare l'efficienza dell'operato della Consob, di rallentare l'attività della stessa. Inoltre, trattandosi di definire l'esatta portata di precetti normativi, non si ritiene che essa consenta l'individuazione di diverse opzioni da assoggettare ad AIR.

Conseguentemente, al successivo comma 2, vengono indicati espressamente gli atti a cui non si applicano le disposizioni regolamentari: gli atti interpretativi o applicativi non aventi carattere innovativo dell'ordinamento (ad esempio, le risposte a quesiti); le raccomandazioni, per le quali viene previsto, al successivo art. 4, che, quando abbiano contenuto generale, siano sottoposte alla sola procedura di consultazione.

Altre categorie di atti a cui non si applicano le disposizioni regolamentari sono gli atti riguardanti il funzionamento e l'organizzazione interna della Consob e i regolamenti attuativi della legge n. 241 del 1990.

Sono ancora esclusi dall'ambito di applicazione gli atti che sono adottati d'intesa o congiuntamente con altre Autorità – per i quali, al successivo art. 9, è previsto che siano disciplinati da protocolli d'intesa stipulati con le Autorità o da appositi accordi - nonché i pareri e le altre valutazioni che la Consob fornisce ad altre autorità relativamente ad atti normativi di loro competenza.

2.2.2. Programmazione (art. 2)

L'art. 2 prevede che la predisposizione degli atti di regolazione generale sia annualmente pianificata. Al riguardo il comma 1 prevede che la Consob predisponga entro il 31 dicembre di ogni anno il piano delle attività che intende svolgere descrivendone, sommariamente, l'oggetto e fissando un ordine di priorità.

La programmazione, pur non essendo richiesta dalla normativa primaria, risponde principalmente ad un'esigenza di trasparenza dell'attività amministrativa e all'obiettivo di ricevere dai soggetti interessati contributi e sollecitazioni utili per la definizione delle materie da esaminare nel corso dell'anno.

La scelta delle attività e l'ordine di priorità previste nel piano tiene conto degli obblighi derivanti dalle disposizioni comunitarie e nazionali, degli impegni assunti con le altre autorità di vigilanza in sede di cooperazione internazionale, degli eventuali fallimenti di mercato o della regolamentazione, delle eventuali indicazioni e proposte pervenute dai soggetti vigilati, dagli investitori e dai risparmiatori nonché dalle associazioni rappresentative di tali soggetti e, infine, degli impegni derivanti dall'attività di revisione periodica a cui devono essere sottoposti gli atti di regolazione generale (comma 2).

Il piano delle attività è sottoposto a consultazione mediante la pubblicazione nel sito internet della Consob; viene così fornita, a chiunque sia interessato, la possibilità di inviare proprie osservazioni

CONSOB

sulle materie da sottoporre a regolamentazione e/o sull'ordine di priorità da seguire per la loro trattazione. Il periodo di consultazione non è inferiore a trenta giorni di calendario.

Il piano non ha carattere vincolante, essendo unicamente uno strumento per migliorare l'efficienza dell'azione regolamentare e per consentire di razionalizzare e facilitare la partecipazione alla consultazione di tutti i soggetti interessati. Pertanto, qualora durante il corso dell'anno intervengano nuove circostanze che richiedano una modifica del piano, la Consob potrà modificarlo o integrarlo dandone successiva comunicazione al mercato. Quanto premesso non preclude inoltre la possibilità per la Consob di adottare, ove necessario o ritenuto opportuno, anche atti di regolazione non inclusi nella programmazione, nel rispetto delle altre disposizioni regolamentari.

2.2.3. Principio di proporzionalità e analisi di impatto della regolamentazione (art. 3)

Come già illustrato al par. 2.1.2, l'art. 23 della legge sul risparmio prevede che la Consob, nel definire il contenuto degli atti di regolazione generale, tenga conto del principio di proporzionalità. Tale principio si traduce nell'obbligo di formulare atti che consentano di raggiungere le finalità di vigilanza prefissate con il minor sacrificio degli interessi dei destinatari. Tuttavia, il solo ricorso alla consultazione degli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, espressamente prevista dalla legge, non appare sufficiente per la piena attuazione del principio ma è necessario che la Consob si doti di strumenti che consentano di svolgere una preventiva valutazione degli effetti (*i.e.* un'analisi costi-benefici) dell'atto da emanare con l'individuazione di tutti gli interessi coinvolti; tale strumento viene pertanto individuato nell'Analisi di Impatto della Regolamentazione (AIR).

Inoltre, poiché il principio di proporzionalità costituisce una specificazione dei generali principi che conformano l'azione amministrativa, si ritiene che esso vada posto non solo a fondamento della definizione del contenuto dell'atto di regolazione ma anche della scelta dei singoli atti da sottoporre all'AIR, consentendo così l'utilizzo di risorse proporzionate alle finalità di vigilanza regolamentare da raggiungere. In altre parole, nella predisposizione dell'atto, si deve tener conto del principio di proporzionalità non solo fissando un contenuto che consegua le finalità di vigilanza con il minor sacrificio possibile ma anche graduando i metodi e le procedure di analisi in funzione della rilevanza dei rischi posti alle finalità di vigilanza e della complessità della materia (comma 2).

La Consob effettua l'AIR sulle proposte di atti di regolazione generale, con esclusione di specifiche ipotesi previste dall'art. 7 del presente regolamento. Quanto ai suoi contenuti, l'AIR mira a definire il presupposto dell'intervento, indica le diverse opzioni regolamentari, compresa l'ipotesi di non effettuare alcun intervento, valuta i probabili costi e benefici delle diverse opzioni (comma 3).

Infine, allo scopo di calibrare l'impiego delle metodologie di impatto della regolamentazione, è stato previsto che, nell'attività di regolamentazione posta in essere in attuazione di norme comunitarie – norme spesso connotate da contenuti vincolanti in ragione dell'esigenza di assicurare un elevato livello di armonizzazione – la Consob possa limitare l'attività di AIR ai soli aspetti che richiedono l'effettuazione di scelte discrezionali (comma 4).

CONSOB

2.2.4 Procedure di consultazione (art. 4)

La Consob, già da anni, ha avviato una prassi consultiva nella fase di predisposizione degli atti regolamentari, allineandosi altresì alle procedure adottate in ambito comunitario dalla Commissione europea e dal CESR; tale prassi viene pertanto recepita e regolamentata nelle disposizioni in esame.

Innanzitutto, viene ribadita la forma pubblica della consultazione attraverso la pubblicazione nel sito internet dell'Istituto di un documento di consultazione. In particolare, viene previsto che il documento contenga: 1) lo schema dell'atto di regolazione corredato di una illustrazione, anche sintetica, dei suoi contenuti; 2) la descrizione, anche sintetica, dell'attività di AIR svolta o, eventualmente, dei motivi che hanno indotto la Consob a non effettuarla; 3) l'indicazione delle modalità e del termine per inviare alla Consob le osservazioni (comma 1).

Si ritiene che la massima diffusione del documento sia assicurata dalla sua pubblicazione nel sito internet dell'Istituto; tuttavia, al fine di rendere i risparmiatori maggiormente partecipi al procedimento di formazione dell'atto di regolazione, al comma 2 viene previsto che di tale pubblicazione venga data notizia al Consiglio nazionale di consumatori e degli utenti previsto dall'art. 136 del d.lgs. n. 206/2005 e alle associazioni dei consumatori e degli utenti a rilevanza nazionale previste dall'art. 137 del decreto stesso (comma 2).

Nel successivo comma 3 è previsto che alla consultazione possa partecipare chiunque vi abbia interesse. E' poi stabilito che il periodo di consultazione sia di norma non inferiore a sessanta giorni di calendario, fatta salva comunque la facoltà della Consob di prevedere, in casi di necessità e urgenza, un periodo più breve per lo svolgimento della consultazione (cfr. successivo *par.* 2.2.7).

In materia di pubblicità dei contributi pervenuti durante la consultazione, sempre al fine di assicurare la massima trasparenza al processo di formazione degli atti di regolazione, il comma 4 prevede la pubblicità integrale dei testi. Resta tuttavia previsto che, ove sussistano esigenze di anonimato, il soggetto che ha inviato il contributo possa chiedere la divulgazione in forma anonima o di non divulgare le osservazioni; in tale ultimo caso le osservazioni saranno comunque esaminate da parte della Consob ai fini della definizione dei contenuti dell'atto di regolazione.

Infine, al comma 5, per addivenire ad una formulazione dell'atto di regolazione il più possibile condivisa con i soggetti interessati, è previsto che la Consob, durante la fase di consultazione, possa svolgere incontri pubblici o con gruppi ristretti di soggetti interessati; in tale ultimo caso è previsto che venga data notizia, sempre attraverso la pubblicazione nel sito internet dell'Istituto, degli elementi di valutazione emersi nel corso dell'incontro.

2.2.5 Comitati di esperti (art. 5)

L'articolo introduce la possibilità per la Consob di avvalersi nell'ambito del procedimento normativo del contributo di comitati composti da esperti esterni, scelti anche in rappresentanza delle categorie dei soggetti interessati. Si ritiene che, pur non essendo espressamente previsto dalla norma primaria, l'utilizzo di tale strumento possa fornire un utile contributo al processo normativo, soprattutto in quei

CONSOB

casi in cui siano richieste conoscenze e competenze specifiche con riguardo a materie particolarmente complesse da regolamentare.

La costituzione e la disciplina del comitato sono regolamentate ai sensi del vigente art. 28 del regolamento concernente l'organizzazione e il funzionamento della Consob, adottato con delibera n. 8674 del 17 novembre 1994 e successive modificazioni⁵.

2.2.6 Adozione dell'atto finale (art. 6)

A conclusione della procedura di consultazione e dopo aver esaminato le osservazioni pervenute dai soggetti interessati, la Consob adotta l'atto finale, che ai sensi dell'art. 23, comma 2, della legge n. 262, deve essere accompagnato *“da una relazione che ne illustra le conseguenze sulla regolamentazione, sull'attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori”*.

Il contenuto minimo della relazione illustrativa è prescritto nel comma 1. La relazione, in primo luogo, illustra i presupposti su cui si basa l'intero processo normativo nonché le finalità che l'atto intende perseguire. Inoltre, la relazione illustra l'attività di AIR realizzata nonché gli esiti della procedura di consultazione. Nel caso in cui la Consob ritenga di non effettuare l'AIR ovvero di svolgere la consultazione con modalità e termini diversi da quelli previsti all'art. 4, la relazione conterrà i motivi a fondamento di tale decisione.

La relazione illustrativa contiene infine le motivazioni dell'atto. Si ritiene che la predisposizione di un unico documento nel quale sono illustrate sia la motivazione che ha portato all'adozione di un determinato atto che *“le conseguenze sulla regolamentazione, sull'attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori”* consenta di fornire un'informativa completa sull'intero procedimento regolatorio.

2.2.7 Casi di deroga (art. 7)

La norma regolamentare prevede limitati casi in cui è possibile derogare ai principi contenuti nell'art. 23 della legge n. 262/2005; ciò si verifica quando la predisposizione dell'atto di regolazione avvenga in *“applicazione di norme nazionali o comunitarie i cui tempi di attuazione non sono compatibili con quelli previsti per la realizzazione dell'AIR o delle procedure di consultazione”* o *“sia dettata da specifiche situazioni di mercato o di tutela degli investitori”*(comma 1).

Con riferimento ai principi che possono formare oggetto di deroga si ritiene che il sistema di deroghe non sia genericamente riferibile a tutti i principi contenuti nelle disposizioni ma vada limitato ad

⁵ L'art. 28 rubricato “Comitati e gruppi di lavoro”, così dispone: *“1. Al fine di assicurare l'efficace svolgimento di attività che possano richiedere temporaneamente l'apporto di conoscenze, competenze e professionalità diverse, la Commissione può costituire specifici comitati o gruppi di lavoro, determinandone i compiti, i principi di funzionamento e la durata. 2. I comitati possono essere composti di dipendenti e di esperti esterni e possono essere presieduti da un componente la Commissione.”*

CONSOB

alcuni aspetti. Infatti non appare possibile individuare casi di necessità e di urgenza o ragioni di riservatezza che giustificano la deroga all'applicazione del principio di proporzionalità, o all'obbligo di motivare l'atto ovvero ancora alla predisposizione della relazione illustrativa; per queste considerazioni viene previsto che, nei casi indicati al comma 1, la Consob può decidere di:

- non svolgere l'attività di AIR, in quanto, come detto in precedenza, il periodo temporale per emanare l'atto potrebbe essere incompatibile con i tempi necessari per svolgere tale attività;
- svolgere la procedura di consultazione con modalità e termini diversi da quelli previsti dall'art. 4;
- pubblicare la relazione illustrativa dopo la pubblicazione dell'atto finale; in tal caso l'atto riporterà l'indicazione dei motivi del differimento nonché i tempi di pubblicazione della relazione.

Inoltre, il comma 2 prevede un unico caso in cui può essere omessa la procedura di consultazione e cioè quando l'atto adottato per specifiche situazioni di mercato o di tutela degli investitori abbia effetti limitati nel tempo (inferiori a sei mesi). Al riguardo, si precisa che nel caso in cui gli effetti dell'atto dovessero perdurare oltre i sei mesi i suoi contenuti verranno sottoposti alla consultazione e di conseguenza troverà applicazione l'art. 4 del presente regolamento.

Infine, il comma 4 stabilisce che la Consob nella formulazione della motivazione dell'atto di regolazione generale possa tenere conto di eventuali esigenze di riservatezza connesse alla natura dell'atto stesso.

2.2.9 Revisione periodica (art. 8)

L'art. 8 attua la disposizione primaria nella parte in cui stabilisce che l'Autorità sottoponga a revisione periodica, almeno ogni tre anni, gli atti di regolazione vigenti, al fine di adeguare il loro contenuto all'evoluzione delle condizioni del mercato, degli interessi degli investitori e dei risparmiatori (art. 23, comma 3, della legge n. 262/2005).

In proposito, si ritiene che per svolgere una corretta "manutenzione" della disciplina vigente sia necessario procedere, in ottemperanza al principio generale di proporzionalità, alla verifica dei risultati raggiunti. In altre parole appare necessario, prima di adeguare la disciplina alle mutate condizioni del mercato e degli interessi dei destinatari, verificare il raggiungimento da parte delle disposizioni in vigore delle finalità di vigilanza prefissate e se queste ultime e le modalità prescelte per il loro raggiungimento siano ancora attuali. A tal fine il comma 1 prevede che l'attività di revisione venga avviata con una consultazione pubblica finalizzata a sollecitare dati e valutazioni relativi all'esperienza di applicazione dell'atto nonché indicazioni sulle aree meritevoli di specifica attenzione.

A conclusione di tale consultazione, la Consob valuterà se procedere alla conferma dell'atto di regolazione nel suo testo vigente ovvero alla formulazione di proposte di modifica ovvero ancora all'abrogazione dell'atto stesso. Nel caso di modifica dell'atto le relative proposte saranno sottoposte a consultazione e, pertanto, si applicheranno gli articoli 4 e 6 del presente regolamento (comma 2).

CONSOB

Infine, considerato che i principali atti di regolazione generale sono i regolamenti adottati in attuazione del decreto legislativo n. 58 del 1998 in materia di emittenti, mercati e intermediari, alla luce della loro elevata complessità e delle frequenti modifiche cui gli stessi sono periodicamente sottoposti, è previsto, al comma 3, che la revisione periodica interessi il regolamento nel suo complesso e che venga effettuata secondo un meccanismo di rotazione, sempre con cadenza triennale.

2.2.9. Atti adottati congiuntamente con altre Autorità (art. 9)

Come anticipato al par. 2.2.1, l'art. 9 disciplina gli atti adottati d'intesa o congiuntamente con altre Autorità. Per tale ipotesi viene previsto che l'*iter* del procedimento normativo sia disciplinato da protocolli di intesa stipulati tra le Autorità ovvero da appositi accordi nel rispetto dei principi sanciti dall'art. 23 della legge n. 262/2005.

CONSOB**Bozza di Regolamento di attuazione dell'articolo 23 della legge del 28 dicembre 2005, n. 262 concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale****Art. 1***(Ambito di applicazione)*

1. Il presente regolamento si applica ai regolamenti e agli atti di contenuto generale aventi natura prescrittiva emanati dalla Consob (di seguito "atti di regolazione generale").
2. Non rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento:
 - a) gli atti interpretativi o applicativi non aventi carattere innovativo dell'ordinamento;
 - b) le raccomandazioni, salvo quanto previsto dall'articolo 4, comma 6;
 - c) gli atti attinenti all'organizzazione e al funzionamento interno della Consob;
 - d) i regolamenti adottati ai sensi della legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni;
 - e) gli atti di regolazione generale adottati d'intesa o congiuntamente con altre Autorità, salvo quanto previsto all'articolo 9;
 - f) i pareri e le altre valutazioni formulati dalla Consob in relazione ad atti normativi o di contenuto generale di competenza di altre Autorità.

Art. 2*(Programmazione)*

1. La Consob definisce, entro il 31 dicembre di ciascun anno, un documento di programmazione contenente il piano delle attività che intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale e per la revisione periodica prevista dall'articolo 8. Il documento descrive l'oggetto degli atti, il loro grado di priorità nonché una valutazione preliminare delle loro rilevanza ai fini dell'applicazione dell'articolo 3, comma 2.
2. Ai fini della programmazione di cui al comma 1 la Consob tiene conto:
 - a) delle fonti normative sovraordinate, anche di rango comunitario, da recepire o attuare con propri atti di regolazione generale;
 - b) degli impegni assunti nelle sedi della cooperazione nazionale e internazionale tra le Autorità di vigilanza sui mercati finanziari;
 - c) dei risultati delle analisi dei fallimenti di mercato e regolamentari rilevanti in relazione ai potenziali rischi per le finalità di vigilanza;
 - d) delle eventuali indicazioni e proposte pervenute dai soggetti vigilati, dagli investitori e dai risparmiatori nonché dalle associazioni rappresentative di tali soggetti;
 - e) delle esigenze di revisione periodica della normativa, prevista dall'articolo 9.
3. Il documento di programmazione è pubblicato nel sito internet della Consob ed è sottoposto a consultazione con le modalità previste dall'articolo 4. Il periodo di consultazione è non inferiore a trenta giorni di calendario dalla data di pubblicazione del documento.

CONSOB

4. L'attività indicata nel documento di programmazione è integrata ovvero modificata nel corso dell'anno di riferimento qualora intervengano nuove esigenze di programmazione. Le modifiche apportate al piano di attività sono comunicate al pubblico.

Art. 3

(Principio di proporzionalità e analisi di impatto della regolamentazione)

1. Nella definizione del contenuto degli atti di regolazione generale e nell'applicazione delle disposizioni del presente regolamento, la Consob applica il principio di proporzionalità adottando la soluzione che consegue le finalità dell'atto di regolazione con minori oneri aggiuntivi per i destinatari.

2. Salvo quanto previsto dall'articolo 7, comma 1, la Consob effettua l'analisi di impatto della regolamentazione (di seguito "AIR") al fine di applicare il principio di proporzionalità, graduando i metodi e le procedure di analisi in funzione della rilevanza dei rischi posti alle finalità di vigilanza e della complessità della materia.

3. L'attività di AIR:

- a) definisce il presupposto dell'intervento normativo;
- b) indica le diverse opzioni regolamentari, considerando, ove consentito dalla legge, anche l'opzione di non effettuare alcun intervento regolamentare;
- c) valuta i probabili costi e benefici delle diverse opzioni regolamentari.

4. La Consob, nel caso di predisposizione di atti di regolazione generale attuativi di normative comunitarie, può limitare l'attività di AIR ai soli aspetti che presentano margini di discrezionalità.

Art. 4

(Procedure di consultazione)

1. Gli atti di regolazione generale sono adottati previo svolgimento di procedure di consultazione in forma pubblica, mediante diffusione di un documento recante:

- a) lo schema dell'atto di regolazione generale nonché un'illustrazione, anche sintetica, dei suoi contenuti;
- b) la descrizione, anche sintetica, dell'attività di AIR realizzata ovvero dei motivi per cui non è stata effettuata;
- c) le modalità e il termine entro cui possono essere trasmesse le osservazioni alla Consob.

2. Il documento di consultazione è pubblicato nel sito internet della Consob. Dell'avvenuta pubblicazione è data notizia al Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti di cui all'articolo 136 del decreto legislativo del 6 settembre 2005, n. 206 e alle associazioni dei consumatori e degli utenti rappresentative a livello nazionale di cui all'articolo 137 del medesimo decreto legislativo.

3. Ciascun interessato può trasmettere alla Consob le proprie osservazioni sul documento di consultazione con le modalità ed entro il termine indicati nel documento stesso. Il periodo di

CONSOB

consultazione è di norma non inferiore a sessanta giorni di calendario dalla data di pubblicazione del documento.

4. Le osservazioni al documento sono nominativamente pubblicate nel sito internet della Consob al termine della consultazione, salvo motivata indicazione di divulgarle in forma anonima o di non divulgarle da parte del soggetto che le ha inviate.

5. Durante la fase di consultazione la Consob può effettuare incontri aperti al pubblico e incontri con gruppi ristretti di soggetti interessati; in tale ultimo caso, al termine della consultazione, la Consob dà notizia nel proprio sito internet degli incontri effettuati e degli elementi di valutazione emersi in tali sedi.

6. La Consob sottopone di norma alle procedure di consultazione previste dal presente articolo l'adozione di raccomandazioni, qualora abbiano contenuto generale.

Art. 5

(Comitati di esperti)

Per la realizzazione delle attività previste dal presente regolamento, la Consob può avvalersi di appositi comitati di esperti esterni, scelti anche tra rappresentanti dei soggetti interessati. I comitati sono istituiti e disciplinati ai sensi dell'articolo 28 del regolamento di organizzazione e funzionamento, adottato con delibera n. 8674 del 17 novembre 1994 e successive modificazioni.

Art. 6

(Adozione dell'atto finale)

1. La Consob, conclusa la procedura di consultazione, adotta l'atto finale corredato da una relazione che illustra i presupposti e gli obiettivi del provvedimento, i risultati dell'attività di AIR realizzata, gli esiti, anche in sintesi, della procedura di consultazione nonché la motivazione dell'atto.

2. Ferme restando le forme di pubblicazione previste dalla legge, gli atti di regolazione generale sono altresì pubblicati, unitamente alla relazione illustrativa, nel sito internet della Consob.

Art. 7

(Casi di deroga)

1. La Consob, nei casi in cui la predisposizione degli atti di regolazione generale sia dettata dall'applicazione di norme nazionali o comunitarie i cui tempi di attuazione non sono compatibili con quelli previsti per la realizzazione dell'AIR o delle procedure di consultazione, nonché da specifiche situazioni di mercato o di tutela degli investitori, può, fornendone motivazione nella relazione illustrativa:

- a) non effettuare l'AIR prevista dall'articolo 3;

CONSOB

b) svolgere la procedura di consultazione con modalità e termini diversi da quelli previsti dall'articolo 4;

c) differire la pubblicazione della relazione illustrativa; in tal caso, l'atto finale contiene l'indicazione delle motivazioni del differimento e i tempi di pubblicazione della relazione.

2. La Consob può omettere la procedura di consultazione prevista dall'articolo 4, qualora il periodo di efficacia degli atti di regolazione generale sia inferiore a sei mesi.

3. Nelle motivazioni degli atti di regolazione generale, la Consob può tener conto di esigenze di riservatezza correlate alla natura dell'intervento di regolazione.

Art. 8

(Revisione periodica)

1. L'attività di revisione periodica è avviata con una consultazione pubblica, finalizzata a ottenere dati e valutazioni sull'esperienza di applicazione dell'atto nonché indicazioni sulle aree meritevoli di specifica attenzione. La revisione periodica viene effettuata tenendo conto del principio di proporzionalità di cui all'articolo 3 anche con riferimento alla coerenza e all'onerosità complessiva del quadro regolamentare.

2. Ad esito delle verifiche previste dal comma 1, la Consob individua eventuali ipotesi di modifica dell'atto di regolazione generale e le sottopone a consultazione secondo quanto previsto dagli articoli 4 e 6.

3. La revisione periodica dei regolamenti adottati ai sensi del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, mercati ed emittenti è effettuata attraverso una revisione complessiva dei loro testi da compiersi a rotazione con cadenza triennale.

Art. 9

(Atti adottati congiuntamente con altre Autorità)

Agli atti di regolazione generale da adottare d'intesa o congiuntamente con altre Autorità si applicano i protocolli d'intesa stipulati con le Autorità ovvero appositi accordi volti a disciplinare l'attuazione dei principi di cui all'articolo 23 della legge del 28 dicembre 2005, n. 262.



RELAZIONE ILLUSTRATIVA

**DELLE CONSEGUENZE SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E
SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI, DERIVANTI DAL
REGOLAMENTO CONCERNENTE I PROCEDIMENTI PER L'ADOZIONE DI ATTI DI
REGOLAZIONE GENERALE, IN ATTUAZIONE DELL'ARTICOLO 23 DELLA LEGGE
28 DICEMBRE 2005 N. 262**

5 Luglio 2016



1. Le conseguenze sugli interessi di investitori e risparmiatori delle disposizioni regolamentari relative al nuovo Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, in attuazione dell'articolo 23 della Legge 28 dicembre 2005 n. 262 (di seguito anche il "Regolamento").

L'articolo 23 della legge n. 262/2005 disciplina i procedimenti per l'adozione degli atti regolamentari e generali da parte della Consob, della Banca d'Italia, dell'Isvap (ora Ivass) e della Covip, affidando alle medesime Autorità il compito di disciplinare con propri regolamenti l'applicazione dei principi indicati nell'articolo, nonché i casi di necessità e urgenza o le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi.

Nel 2007 la Consob aveva pubblicato un documento di consultazione relativo alle norme oggetto della delega. L'analisi delle osservazioni pervenute su tale documento di consultazione aveva indotto la Consob a redigere una nuova bozza di articolato, sostanzialmente diversa dalla precedente, sottoposta a consultazione il 25 gennaio 2010. La consultazione si è conclusa il 31 marzo 2010 e le osservazioni sono state integralmente pubblicate il 16 aprile 2010.

Tale percorso è ora giunto a conclusione con l'approvazione definitiva del Regolamento contenente le norme di attuazione dell'articolo 23 della Legge 28 dicembre 2005 n. 262.

In questi anni, i processi di produzione normativa della Consob sono stati improntati ai principi di proporzionalità, trasparenza e partecipazione sanciti dall'art. 23 della legge n. 262/2005, applicando progressivamente le regole di qualità degli atti normativi delineatesi in ambito sovranazionale.

Al riguardo si evidenzia, infatti, che è ormai da molti anni prassi dell'Istituto far precedere l'adozione di norme regolamentari dallo svolgimento di forme di consultazione, realizzate, nella maggioranza dei casi, mediante la pubblicazione sul proprio sito internet di un documento di consultazione. Nei casi di maggiore rilevanza, le procedure di consultazione sono state attivate anche in via preliminare rispetto al momento di redazione delle disposizioni regolamentari¹, al fine di acquisire evidenze e opinioni utili a migliorare la qualità delle norme che vengono poi sottoposte agli operatori in vista della loro approvazione.

Nel rispetto delle previsioni legislative che ne richiedono l'adozione, inoltre, la Consob si è da tempo dotata di metodi e tecniche per l'analisi e la valutazione di impatto della regolamentazione (AIR e VIR), ritenuti strumenti imprescindibili per assicurare l'attuazione del principio di

¹ Le consultazioni preliminari sono ora disciplinate dall'articolo 5, comma 2 del Regolamento.

CONSOB

proporzionalità, identificando quelle soluzioni regolamentari idonee a raggiungere gli obiettivi finali della legislazione con il minor sacrificio da parte dei destinatari.

L’AIR e la VIR poste in essere sono basate su metodologie e linee guida definite dall’OCSE, dall’Unione Europea e dall’ESMA sullo sviluppo delle politiche di qualità degli atti normativi, nonché sul costante e utile confronto con le altre istituzioni nazionali, in particolare con le altre autorità indipendenti, e con gli esperti in materia. Le analisi svolte sono state graduate in base alla complessità della materia e ai margini di discrezionalità derivanti dalla normativa sovraordinata, nel rispetto del principio di proporzionalità, che impone una prima valutazione semplificata degli interessi coinvolti e l’eventuale successivo ricorso a tecniche e strumenti di analisi più approfonditi.

Le disposizioni regolamentari approvate dalla Consob con la delibera n. 19654 del 6 luglio 2016, oltre a fornire una concreta attuazione dei principi sanciti dalla legge n. 262/2005, intendono dunque recepire le migliori prassi in ambito di produzione normativa che si sono affermate a livello internazionale ed europeo le quali, al fine di migliorare la qualità delle regole, riconoscono un ruolo fondamentale alla fase di informazione e di consultazione degli *stakeholders*, all’AIR e alla VIR.

Il percorso di approvazione del Regolamento è stato segnato da eventi che hanno modificato in modo radicale il contesto economico e istituzionale nel quale le norme in argomento sono inserite. La crisi finanziaria del 2008 ha dato avvio ad un profondo cambiamento nel sistema di regolazione e vigilanza dei mercati finanziari europei. I suoi impatti sociali sono stati così estesi da richiedere una revisione degli assetti istituzionali e di vigilanza. Tale processo ha evidenziato la necessità di estendere notevolmente l’ambito oggettivo e soggettivo della normativa finanziaria e, allo stesso tempo, di rafforzare l’applicazione degli strumenti per la qualità della stessa.

Al modello di regolazione “a livelli”, definito in ambito europeo dalla procedura *Lamfalussy* che riconosce agli Stati membri opzioni e spazi di discrezionalità, si è affiancato un modello di intervento diretto, in cui si tende a sostituire le direttive di “livello 1” con regolamenti direttamente applicabili, che prevedono un coinvolgimento significativo dell’ESMA sia per quanto riguarda la produzione normativa a contenuto tecnico, che per l’attività di vigilanza.

Anche laddove si è ritenuto di ricorrere allo strumento della “direttiva”, l’approccio normativo è andato nella direzione di un’armonizzazione più pronunciata, con un ricorso sempre maggiore a regolamenti europei di attuazione e sempre minore ad opzioni regolamentari rimesse alla

CONSOB

determinazione dei singoli Stati membri, come messo in luce anche dalla Comunicazione della Commissione Europea del 15 maggio 2014 su “La riforma del settore finanziario europeo”².

Pertanto, il procedimento che porta all’adozione di atti generali da parte della Consob è, sempre di più, parte di un complesso reticolo di attività che coinvolge istituzioni europee, nazionali e operatori del mercato. In tale contesto, la principale conseguenza verso gli operatori è rappresentata proprio dalla previsione secondo la quale i principi e gli strumenti, già di fatto integrati nell’agire della Consob nell’ambito dei procedimenti di regolazione generale, potranno essere integrati anche nell’attività svolta in ambito internazionale (art. 1, comma 3).

Come infatti rappresentato in precedenza, la vigilanza regolamentare è divenuta sempre di più parte di un sistema multilivello, nel quale alle Autorità nazionali viene riconosciuto un ruolo rilevante nel supporto alle delegazioni istituzionali che partecipano alla fase ascendente della legislazione, nonché ai processi decisionali dell’Unione Europea, dove assume una importanza via via maggiore la capacità di sostenere le proprie posizioni sulla base di evidenze empiriche relative al contesto di mercato, all’effettiva conformazione dei problemi da risolvere, ai costi e ai benefici connessi al quadro regolatorio vigente e in via di definizione.

Inoltre, pur non essendo richiesto dalla normativa primaria, l’art. 2 del Regolamento prevede la pubblicazione di un documento di programmazione annuale dell’attività normativa dell’Istituto. Nella definizione di tale programmazione, che costituisce un’utile “mappa” del percorso normativo che si prevede di intraprendere nell’anno successivo, occorre tener conto delle fonti sovraordinate da attuare, degli impegni assunti nelle sedi di cooperazione nazionale e internazionale, dei risultati delle VIR effettuate e da effettuare, nonché degli elementi emersi nel corso di precedenti consultazioni.

Il piano delle attività non ha carattere vincolante, essendo concepito come uno strumento atto a migliorare l’efficienza e la trasparenza dell’azione di vigilanza regolamentare e a facilitare la partecipazione dei soggetti interessati alle procedure di consultazione.

² La Comunicazione è disponibile alla pagina web <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52014DC0279>



DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

**ADOZIONE DEL REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DELL'ART. 2, COMMA 5-TER DEL DECRETO
LEGISLATIVO 8 OTTOBRE 2007, N. 179, IN MATERIA DI NUOVO SISTEMA DI RISOLUZIONE
EXTRAGIUDIZIALE DELLE CONTROVERSIE**

8 gennaio 2016

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro l'8 febbraio 2016 *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno](#)

ovvero al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della *e-mail*, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

Indice:

1. IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

2. DESCRIZIONE DELLE PROPOSTE REGOLAMENTARI: ARTICOLATO