

Spett.le Commissione
nazionale per le società e la
borsa - Consob

Divisione Strategie
Regolamentari

Via G.B. Martini, n. 3

00198, Roma

Roma, 11 aprile 2021

OGGETTO: parere in merito alle proposte di modifica al regolamento Consob concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, come risultanti dal documento per la consultazione predisposto dalla Divisione Strategie Regolamentari e ricevuto in data 31 marzo 2021.

1. Premessa

Con Delibera n. 19654 del 5 luglio 2016, la Commissione nazionale per le società e la borsa (d'ora in avanti "**Consob**" o la "**Commissione**"), in attuazione dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005 e ss. mm. ii. e nell'intento di garantire il massimo rispetto dei principi di proporzionalità, trasparenza e partecipazione che devono ispirare l'azione delle autorità amministrative indipendenti nella adozione degli atti di regolazione di propria competenza, ha approvato il Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (nel prosieguo, il "**Regolamento**").

Il Regolamento, che disciplina l'adozione, da parte della Commissione, di atti di regolazione generale (*i.e.* dei regolamenti e degli atti a contenuto generale aventi natura prescrittiva), prevede che tali atti siano sottoposti ad una previa procedura di *analisi di impatto della regolazione (AIR)*, nonché a consultazione pubblica, così consentendo agli *stakeholders* di far pervenire le proprie osservazioni circa le misure di regolazione proposte dalla Commissione. L'adozione dell'atto finale, poi, dovrà essere accompagnata da una relazione illustrativa che dia conto del procedimento che ha portato alla sua approvazione, compresi gli esiti della consultazione pubblica, e che individui i criteri e gli indicatori da utilizzare ai fini della sua successiva revisione.

Ogni tre anni dalla data della loro adozione, le disposizioni contenute negli atti di regolazione della Commissione sono sottoposte ad una valutazione di impatto (*valutazione di impatto della regolazione, VIR*), volta a valutarne la perdurante efficacia, tenuto anche conto dei mutamenti intervenuti nel contesto di riferimento rispetto al periodo della loro approvazione.

Il Regolamento non si sottrae ai principi dallo stesso posti e, proprio nell'ambito della procedura di revisione periodica cui si è fatto cenno poc'anzi, la Commissione ha rilevato la necessità di apportare alle previsioni contenute nel predetto Regolamento alcune modifiche, formulando talune proposte in tal senso (le "**Proposte di modifica**"). Ciò, in particolare, tenuto conto degli esiti della valutazione circa l'efficacia del Regolamento - condotta attraverso l'analisi empirica dei dati relativi alle consultazioni pubbliche svolte prima e dopo l'entrata in vigore dello stesso -, nonché dell'evoluzione che negli ultimi anni ha interessato il quadro normativo di riferimento.

Negli ultimi anni, infatti, diverse sono state le iniziative e le riforme, tanto a livello nazionale quanto a livello europeo, nell'ottica di una migliore regolamentazione ispirata ai principi di

trasparenza, semplificazione e valutazione per tutta la durata del ciclo regolatorio. Si pensi, in particolare, alle Linee guida per la migliore regolamentazione adottate dalla Commissione Europea e da ultimo modificate nel 2017, nonché, sul fronte dell'ordinamento nazionale, al Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 15 settembre 2017, n. 169 (*“Regolamento recante disciplina sull'analisi dell'impatto della regolamentazione, la verifica dell'impatto della regolamentazione e la consultazione”*), che ha profondamente innovato la disciplina italiana in materia di analisi di impatto della regolazione, da leggere congiuntamente alla Direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri del 16 febbraio 2018, recante *“Guida all'analisi e alla verifica dell'impatto della regolamentazione”*, che ha consentito al nuovo assetto normativo di trovare piena applicazione.

Circa le suddette Proposte di modifica del Regolamento, la Consob ha chiesto il parere del Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori, istituito presso la Consob con Delibera n. 20477 del 12 giugno 2018 (d'ora in avanti, **“COMI”** o il **“Comitato”**), facendo pervenire ai suoi componenti una bozza del suddetto testo in data 31 marzo 2021.

L'esame del documento è stato affidato al Gruppo di lavoro *“Disciplina delle attività istituzionali dell'Autorità, che ha adottato i seguenti commenti e proposte di riforma.*

2. Commenti e proposte

Art. 1 (Ambito di applicazione)		
Testo proposto da Consob	Testo proposto dal Gruppo (modifiche rispetto al testo proposto da Consob)	Commenti
<p>1. Il presente regolamento disciplina l'adozione degli atti di regolazione generale da parte della Consob, intendendosi per tali i regolamenti e gli atti di contenuto generale aventi natura prescrittiva. 2. Non rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento:</p> <p>a) le risposte a quesiti relativi a fattispecie specificatamente individuate;</p> <p>b) gli atti attinenti all'organizzazione e al funzionamento della Consob, ivi inclusi quelli in materia di personale,</p>	<p>1. Il presente regolamento disciplina l'adozione degli atti di regolazione generale da parte della Consob, intendendosi per tali i regolamenti e gli atti di contenuto generale aventi natura prescrittiva. 2. Non rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento:</p> <p>a) le risposte a quesiti relativi a fattispecie specificatamente individuate;</p> <p>b) gli atti attinenti all'organizzazione e al funzionamento della Consob, ivi inclusi quelli in materia di personale,</p>	<p>Con riferimento alla lett. b), poiché la Consob è in larga parte finanziata dal mercato, si ritiene opportuno non escludere gli atti attinenti all'organizzazione e al funzionamento della Commissione dall'ambito di applicazione del Regolamento, quantomeno con riferimento agli atti relativi al finanziamento (determinazione dei contributi e loro ripartizione).</p> <p>Con riferimento alla lett. c), non è chiaro il senso del riferimento alla legge 7 agosto 1990, n. 241, la quale non attribuisce alla</p>

<p>gestione della spesa e accesso agli atti;</p> <p>c) i regolamenti adottati ai sensi della legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni;</p> <p>d) gli atti di regolazione generale adottati dalla Consob al di fuori dell'esercizio delle funzioni di vigilanza ad essa attribuite dalla legge;</p>	<p>gestione della spesa e accesso agli atti;</p> <p>ε b) i regolamenti adottati ai sensi della legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni [si vedano commenti];</p> <p>δ c) gli atti di regolazione generale adottati dalla Consob al di fuori dell'esercizio delle funzioni di vigilanza ad essa attribuite dalla legge [si vedano commenti];</p>	<p>Consob alcun potere regolamentare, limitandosi ad escludere, in via generale, l'adozione dei regolamenti da ogni forma di partecipazione. Tale norma, peraltro, può dirsi ormai sostanzialmente superata nella prassi. Appare opportuno valutare di includere anche i regolamenti Consob nell'ambito di applicazione del Regolamento.</p> <p>Con riferimento alla lett. d), non si comprende quali siano gli atti di regolazione adottati dalla Consob estranei alle funzioni di vigilanza ad essa attribuite.</p>
---	--	---

<p>Art. 5 (Consultazione)</p>		
<p>Testo proposto da Consob</p>	<p><i>Testo proposto da COMI (modifiche rispetto al testo proposto da Consob)</i></p>	<p>Commenti</p>
<p>2-bis. Salva diversa indicazione fornita dalla Consob, il termine di conclusione della consultazione è di 60 giorni di calendario dalla data di avvio della consultazione</p>	<p>2-bis. Salva diversa motivata indicazione fornita dalla Consob, il termine di conclusione della consultazione è non inferiore a di 60 giorni di calendario dalla data di avvio della consultazione.</p> <p><i>oppure</i></p> <p>2-bis. Salva diversa motivata indicazione fornita dalla Consob, il termine di conclusione della consultazione è</p>	<p>Non è chiara l'intenzione della Consob rispetto a questa modifica. Nel commento si legge che "<i>si propone di prevedere al nuovo comma 2-bis che la consultazione abbia una durata massima di sessanta giorni...</i>", senza che venga fornita alcuna motivazione per cui sia opportuno definire un limite massimo. Il testo regolamentare proposto non parla di limite massimo ma sembra interpretabile nel</p>

	<p>ordinariamente di pari a 60 giorni di calendario dalla data di avvio della consultazione, e in ogni caso non inferiore a 30 giorni.</p>	<p>senso che la durata della consultazione è di norma di 60 giorni, salva diversa indicazione.</p> <p>Per assicurare una maggiore chiarezza si potrebbe esplicitare che il termine è non inferiore a 60 giorni.</p> <p>In questa direzione sarebbe anche opportuno che la decisione di prevedere termini per la consultazione inferiori a 60 giorni sia adeguatamente motivata.</p>
<p>5. Ciascun interessato può trasmettere alla Consob le proprie osservazioni sul documento di consultazione con le modalità ed entro il termine indicati nel documento stesso. Non sussiste un obbligo di riscontro specifico su ogni singola osservazione.</p>	<p>5. Ciascun interessato può trasmettere alla Consob le proprie osservazioni sul documento di consultazione con le modalità ed entro il termine indicati nel documento stesso. Non sussiste un obbligo di riscontro specifico su ogni singola osservazione. Delle posizioni espresse in sede di consultazione è redatto apposito documento di sintesi.</p>	
<p>6. Le osservazioni al documento sono nominativamente pubblicate nel sito internet della Consob al termine della consultazione, salvo richiesta di pubblicarle in forma anonima o di non divulgarle da parte del soggetto che le ha inviate.</p>	<p>6. Le osservazioni al documento sono nominativamente pubblicate nel sito internet della Consob entro 10 giorni dal termine della consultazione, salvo richiesta di pubblicarle in forma anonima o di non divulgarle da parte del soggetto che le ha inviate.</p>	<p>Nella prassi la Consob tende a pubblicare le osservazioni contestualmente all'adozione della delibera finale, disattendendo l'attuale disposizione regolamentare, che prevede la pubblicazione al termine della consultazione. Invece di eliminare la disposizione, sarebbe opportuno prevedere un termine congruo per la pubblicazione tempestiva delle osservazioni, in linea con le migliori prassi, considerati i tempi solitamente lunghi con cui viene adottata la delibera finale.</p>
<p>7. Durante la fase di consultazione la Consob può</p>	<p>7. Durante la fase di consultazione la Consob</p>	<p>Non viene fornita alcuna motivazione per questa</p>

effettuare incontri anche aperti al pubblico e incontri con gruppi ristretti di soggetti interessati. Nel caso di incontri non aperti al pubblico, al termine della consultazione, la Consob dà notizia nel proprio sito internet degli elementi di valutazione emersi in tali sedi.	può effettuare incontri anche aperti al pubblico e incontri con gruppi ristretti di soggetti interessati. Nel caso di incontri non aperti al pubblico, al termine della consultazione, la Consob dà notizia nel proprio sito internet dei soggetti che vi hanno partecipato.	modifica. Si ritiene opportuno continuare ad assicurare qualche trasparenza agli incontri con gruppi ristretti di soggetti durante le fasi di consultazione. Si potrebbe almeno lasciare l'obbligo di dare notizia di questi incontri, indicando almeno i partecipanti
---	---	--

Giova in questa sede segnalare che uno dei maggiori problemi riscontrati nella prassi in materia di consultazione pubblica è quello relativo alle tempistiche particolarmente lunghe che normalmente caratterizzano la fase che intercorre tra la consultazione e l'approvazione definitiva dell'atto.

Dall'esame delle consultazioni avviate nel biennio 2019-20 risulta che i tempi medi complessivi del processo, dall'inizio delle consultazioni all'approvazione finale dell'atto, sono pari a circa 240 giorni, dei quali circa 40 per la consultazione e circa 200 per l'esame degli esiti e l'adozione delle relative determinazioni. Considerata l'elevata mole di consultazioni cui i rappresentanti del mercato devono far fronte, sarebbe opportuna una ridefinizione della distribuzione dei tempi a favore della consultazione. Accanto alla previsione di un termine standard di 60 giorni per la fase della consultazione (si veda commento all'art. 5 comma 2-bis) si potrebbe inserire un impegno, almeno orientativo, della Consob a concludere il processo entro un termine congruo che potrebbe essere indicato all'inizio della consultazione.

In secondo luogo, pare opportuno prevedere espressamente meccanismi di consultazione per l'attività ascendente della Consob in relazione ad attività di indirizzo e di regolamentazione della Commissione Europea, dell'ESMA e delle altre istituzioni europee.

<i>Art. 7</i> <i>(Casi di deroga)</i>		
Testo proposto da Consob	<i>Testo proposto da COMI</i> <i>(modifiche rispetto al testo proposto da Consob)</i>	Commenti
2. La Consob può, indicando le ragioni nella motivazione dell'atto, derogare in tutto o in parte alle disposizioni del presente regolamento quando l'atto di regolazione: a) si limita ad attuare o recepire, senza introdurre elementi innovativi, il contenuto di atti, anche non vincolanti, di altre Autorità	2. La Consob può, indicando le ragioni nella motivazione dell'atto, derogare in tutto o in parte alle disposizioni del presente regolamento quando l'atto di regolazione non comporta l'esercizio di scelte discrezionali e: a) si limita ad attuare o recepire, senza introdurre elementi innovativi, il	Si propone di esplicitare il principio generale che giustifica la deroga. In ogni caso si propone di eliminare il riferimento agli atti non vincolanti.

<p>europee già sottoposti a procedure di consultazione o di analisi di impatto della regolamentazione; oppure</p> <p>b) è di mero adeguamento a disposizioni normative o atti di altre Autorità direttamente applicabili o vincolanti</p>	<p>contenuto di atti, anche non vincolanti, di altre Autorità europee già sottoposti a procedure di consultazione o di analisi di impatto della regolamentazione; oppure</p> <p>b) è di mero adeguamento a disposizioni normative o atti di altre Autorità direttamente applicabili o vincolanti</p>	
	<p>3. In ogni caso, la Consob non può derogare, neanche in parte, al presente regolamento qualora la causa astrattamente legittimante la deroga sia imputabile a ritardi o inefficienze della stessa Consob.</p>	