



## **REGOLAMENTO CONCERNENTE I PROCEDIMENTI PER L'ADOZIONE DI ATTI DI REGOLAZIONE GENERALE**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA  
REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI  
DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI**

**11 febbraio 2022**

### **1. MOTIVAZIONE E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO**

Con Delibera n. 19654 del 5 luglio 2016, la Consob ha adottato il Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (nel prosieguo "il Regolamento") in attuazione dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni<sup>1</sup>.

Il Regolamento ha costituito un passaggio fondamentale ai fini del pieno recepimento dei principi di *better regulation* che, secondo quanto disposto dal legislatore primario, devono informare l'attività normativa delle Autorità indipendenti.

Conformemente a quanto avviene per gli altri regolamenti adottati dalla Consob, il Regolamento è sottoposto a "*revisione periodica, almeno ogni tre anni a partire dalla data di adozione*", valutando l'idoneità dello stesso a conseguire le finalità perseguite, in relazione all'onerosità complessiva del quadro regolatorio. In tal senso depono l'articolo 8 del medesimo Regolamento.

In considerazione delle evidenze emerse dall'analisi dei dati raccolti in relazione ai procedimenti svolti precedentemente e successivamente all'entrata in vigore del Regolamento, dell'evoluzione del quadro normativo, europeo e nazionale, di riferimento, nonché dell'esperienza applicativa della Consob, si è posta l'esigenza di procedere a tale attività di revisione periodica, formulando talune proposte di modifica del Regolamento, in una prospettiva di semplificazione del procedimento e di valorizzazione degli istituti di *better regulation*.

---

<sup>1</sup> Di seguito si riporta il testo dell'articolo 23 della legge n. 262 del 2005:

"1. I provvedimenti della Banca d'Italia, della CONSOB, dell'ISVAP e della COVIP aventi natura regolamentare o di contenuto generale, esclusi quelli attinenti all'organizzazione interna, devono essere motivati con riferimento alle scelte di regolazione e di vigilanza del settore ovvero della materia su cui vertono.

2. Gli atti di cui al comma 1 sono accompagnati 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. Nella definizione del contenuto degli atti di regolazione generale, le Autorità di cui al comma 1 tengono conto in ogni caso del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari. A questo fine, esse consultano gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori di servizi finanziari e dei consumatori.

3. Le Autorità di cui al comma 1 sottopongono a revisione periodica, almeno ogni tre anni, il contenuto degli atti di regolazione da esse adottati, per adeguarli all'evoluzione delle condizioni del mercato e degli interessi degli investitori e dei risparmiatori.

4. Le Autorità di cui al comma 1 disciplinano con propri regolamenti l'applicazione dei principi di cui al presente articolo, indicando altresì i casi di necessità e di urgenza o le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi".

Ciò premesso, acquisito il parere preliminare del Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (istituito presso la Consob)<sup>2</sup> ai fini della definizione delle proposte di modifica del Regolamento, in data 24 giugno 2021 la Consob ha pubblicato il documento di consultazione contenente la descrizione dei risultati della verifica di impatto della regolamentazione effettuata e delle susseguenti proposte di modifica regolamentare.

## 2. ANALISI DEI CONTRIBUTI PERVENUTI NELL'AMBITO DELLA CONSULTAZIONE SULLE PROPOSTE DI MODIFICA REGOLAMENTARE

### 2.1. STAKEHOLDER MAPPING

La consultazione pubblica si è conclusa in data 22 settembre 2021. In risposta al documento di consultazione sono pervenuti n. 3 contributi.

Soggetto	Categoria	Settore
Assogestioni	Associazione	Gestori del risparmio
Assonime	Associazione	Società italiane per azioni
Idee Economiche & Design sas di Marco Bava & C.	Privato	Non specificato

I contributi pervenuti e il parere preliminare del COMI sono pubblicati sul sito *internet* della Consob.

### 2.2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE

In via generale, i rispondenti hanno accolto con favore gli interventi regolamentari proposti in sede di consultazione, in quanto funzionali a semplificare e razionalizzare le disposizioni del Regolamento, al fine di rendere più efficiente il procedimento regolamentare dell'Istituto, valorizzando al contempo la corretta applicazione degli strumenti di *better regulation*.

In questa prospettiva, i rispondenti hanno espresso apprezzamento per la previsione di una durata minima di sessanta giorni della consultazione (salvo diversa motivata indicazione della Consob), nonché per quelle proposte di modifiche dirette a valorizzare, rispetto al sistema precedente, il legame tra le attività di analisi di impatto della regolamentazione (*ex ante*) e di verifica di impatto della regolamentazione (*ex post*), promuovendo una visione ciclica dell'attività di regolamentazione. Ancora, i rispondenti hanno manifestato apprezzamento per le proposte di modifica volte ad arginare fenomeni di c.d. "consumismo normativo", concentrando l'attività di revisione sugli atti che presentano reali esigenze di modifica.

In questo senso, ad esempio, è stata accolta con favore la previsione della programmazione su base biennale, anziché annuale, delle attività di verifica di impatto della regolamentazione, nonché la limitazione di tale attività a quegli atti o parti di essi che non siano stati oggetto di modifica negli ultimi tre anni. In modo simile, anche la previsione dei nuovi casi di deroga di cui al comma 2 dell'articolo 7 è stata valutata positivamente, nella prospettiva di evitare un aggravio di oneri procedurali e un depotenziamento della funzione degli istituti partecipativi in casi in cui non

<sup>2</sup> Per un'analisi completa delle osservazioni formulate dal COMI, si veda il parere preliminare pubblicato al seguente indirizzo <http://www.consob.it/web/area-pubblica/pareri-comi>.

sussistono margini di discrezionalità in capo alla Consob e il rispetto dei principi di trasparenza e partecipazione è già assicurato a livello europeo o nazionale primario (infatti, i nuovi casi di deroga riguardano interventi regolamentari di mero adeguamento ad atti nazionali vincolanti o di mero recepimento, senza previsione di elementi innovativi, di atti di autorità europee).

Con riferimento invece al diverso profilo della durata del procedimento regolamentare, è stata evidenziata l'opportunità di procedere ad un migliore bilanciamento dei tempi delle varie fasi e, in particolare, della consultazione pubblica e della successiva fase di adozione dell'atto finale, estendendo la durata della prima e riducendo, invece, il tempo mediamente impiegato per la seconda. A tale proposito, si rileva che la durata della fase successiva alla chiusura della pubblica consultazione dipende da una serie di fattori difficilmente individuabili a priori, quali il numero e la lunghezza dei contributi trasmessi dai partecipanti alla consultazione, la complessità delle osservazioni formulate e la soluzione di questioni tecniche che richiedono il coordinamento interno tra una pluralità di uffici. Ne consegue la difficoltà di adottare misure a livello regolamentare per ridurre (in via generale) la durata di tale fase del procedimento. Ciò posto, si ritiene che la previsione di una durata minima di sessanta giorni della consultazione (salvo diversa motivata indicazione della Consob), ai sensi del nuovo comma 2-bis all'articolo 5, possa contribuire ad un miglior bilanciamento delle diverse fasi del procedimento regolamentare, rispondendo all'esigenza sopra rappresentata.

Infine, si dà brevemente atto in questa sede di alcune proposte dei rispondenti di più ampio respiro, che hanno ad oggetto l'esercizio del potere regolamentare e dei poteri di *soft law* dell'Istituto, sebbene non riguardino specificamente le ipotesi di modifica del Regolamento poste in consultazione. In particolare, Assonime ha evidenziato l'opportunità di procedere ad una riflessione in merito ad una possibile, complessiva, riforma dei *soft powers* della Consob<sup>3</sup>, allo svolgimento di un'attività di revisione periodica specificamente diretta a verificare l'esistenza di eventuali casi di *gold plating* nella disciplina secondaria adottata dalla Consob, nonché all'istituzione di un organismo indipendente per il controllo di qualità dell'analisi di impatto.

A tale proposito, si rileva che in relazione a tutte e tre le tematiche sollevate da Assonime l'Istituto ha intrapreso negli ultimi anni una serie di iniziative. In particolare, è stata avviata e prosegue tuttora un'operazione di riordino degli orientamenti della Consob e di eliminazione di quelli che risultano ormai superati dall'evoluzione del quadro normativo e/o fattuale di riferimento. Inoltre, con riguardo al secondo profilo, l'Istituto già effettua periodicamente operazioni di revisione della normativa specificamente volti a semplificare il quadro regolamentare, eliminando dove possibile i casi di *gold plating*. Infine, con riferimento al terzo profilo, si evidenzia che una funzione consultiva nell'ambito del procedimento regolamentare dell'Istituto è svolta dal COMI, istituito nel giugno 2018 quale sede permanente di confronto e dialogo tra i soggetti interessati, per accrescere il coinvolgimento degli operatori di mercato e degli investitori nell'attività di predisposizione dei regolamenti, agevolandone il processo di consultazione, nonché degli altri documenti a contenuto generale afferenti ai compiti istituzionali della Consob.

Tutto ciò premesso, si rinvia alla tabella allegata (*cf.* **Tabella 1**) per una disamina completa delle osservazioni pervenute in risposta alla consultazione e delle relative valutazioni, nonché per il confronto tra il testo del Regolamento posto in consultazione e quello definitivamente adottato.

---

<sup>3</sup> Secondo Assonime, tale riforma potrebbe basarsi sull'identificazione e definizione dei diversi strumenti di *soft powers* impiegati dalla Consob, sull'applicazione delle disposizioni del Regolamento anche alle c.d. Linee Guida adottate dalla Consob, sull'eliminazione della procedura di risposta ai quesiti e sull'introduzione degli istituti, tipici dell'ordinamento statunitense, delle "*interpretative letters*" e delle "*no-action letters*".

Per i temi che non sono oggetto di specifica trattazione nella presente relazione, con particolare riguardo alla verifica di impatto posta alla base delle scelte di regolazione, si rinvia al documento di consultazione pubblicato il 24 giugno 2021 e disponibile sul sito *internet* della Consob.

### **3. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA VERIFICA DI IMPATTO DELL'ATTO**

Ai fini della successiva attività di verifica di impatto della regolamentazione, la disciplina risultante dalle modifiche in oggetto sarà analizzata facendo ricorso, in particolare, ai seguenti parametri:

- a)* durata del procedimento regolamentare nel suo complesso e delle sue diverse fasi;
- b)* numero delle analisi di impatto effettuate, relativa completezza e tipologie di verifiche svolte;
- c)* numero delle consultazioni pubbliche avviate e concluse;
- d)* valorizzazione del legame tra analisi e verifica di impatto della regolamentazione e dei relativi risultati;
- e)* numero e tipologia degli atti di *soft law* per i quali sono state applicate le disposizioni del Regolamento e relativi risultati.

## TABELLA 1

Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p><b>Art. 1</b> (Ambito di applicazione)</p> <p>(...)</p> <p>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, 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><del>e) gli atti di regolazione generale adottati d'intesa o congiuntamente con altre Autorità;</del></p>	<p><b>Osservazioni al comma 2</b></p> <p>Nel suo contributo <b>Assonime</b>:</p> <p>– propone di aggiungere alla lettera b) le seguenti parole “, <b>che non comportino oneri per i soggetti vigilati</b>”, ritenendo opportuno che le disposizioni del Regolamento trovino applicazione anche con riferimento agli atti attinenti all'organizzazione e funzionamento della Consob che determinino oneri a carico dei soggetti vigilati e, in particolare, a quelli relativi al suo finanziamento;</p> <p>– suggerisce di valutare l'inclusione anche dei regolamenti di cui alla lettera c) e degli atti di cui alla lettera d) nell'ambito di applicazione del Regolamento in esame.</p>	<p><b>Art. 1</b> (Ambito di applicazione)</p> <p><i>Invariato</i></p>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<p><del>salvo quanto previsto dall'articolo 9;</del>  <i>f)</i> i pareri e le altre valutazioni formulati dalla Consob in relazione ad atti normativi o di contenuto generale di competenza di altre Autorità.</p> <p>(...)</p>	<p><b>Valutazioni</b></p> <p>Si ritiene opportuno confermare il testo dell'articolo 1 posto in consultazione.</p> <p>Con riferimento alla lettera <i>b)</i>, l'esclusione degli atti in materia di organizzazione e funzionamento dall'ambito di applicazione del Regolamento risulta conforme all'articolo 23, primo comma, della legge 28 dicembre 2005, n. 262 ("legge sul risparmio"), secondo cui gli atti attinenti all'organizzazione interna sono esclusi dagli obblighi di motivazione e di consultazione ivi previsti. Inoltre, l'adozione degli atti di cui alla categoria in esame costituisce espressione dell'autonomia funzionale, organizzativa e finanziaria riconosciuta all'Istituto dalla legge istitutiva (legge 7 giugno 1974, n. 216 e successive modificazioni). Ciò non toglie che, rispetto a specifiche ipotesi di modifica della normativa interna, la Consob possa comunque procedere all'attivazione degli strumenti di <i>better regulation</i> laddove ne ravvisi l'opportunità o la necessità, senza tuttavia essere vincolata ad</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>operare in tal senso, come del resto avvenuto anche nel recente passato, ad esempio in occasione della consultazione avviata in data 22 marzo 2019 sull'istituzione del Fondo di stabilizzazione delle entrate contributive nel bilancio della Consob a copertura delle oscillazioni dei gettiti contributivi annuali.</p> <p>Con riferimento alle lettere <i>c)</i> e <i>d)</i>, si evidenzia che tali previsioni non hanno posto sinora alcuna criticità. Quanto alla lettera <i>c)</i>, in particolare, essa fa riferimento agli atti regolamentari adottati dalla Consob al fine di dettare la disciplina attuativa di istituti previsti dalla legge sul procedimento amministrativo ("LPA", legge 7 agosto 1990, n. 241).</p>	<p><i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i></p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 2</b> <i>(Programmazione)</i></p> <p>1. La Consob, ai fini dell'efficace ed efficiente perseguimento delle proprie finalità, definisce annualmente un documento di programmazione non vincolante, contenente il piano delle attività che intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale. <del>e per la</del></p>	<p><b>Osservazioni al comma 1</b></p> <p>Nel suo contributo <b>Assogestioni</b> ha espresso il proprio supporto per la proposta di modifica del comma 1, condividendo che nel periodo di un anno risulti difficile raccogliere evidenze sufficienti per valutare gli effetti prodotti da un</p>	<p><b>Art. 2</b> <i>(Programmazione)</i></p> <p><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p><del>revisione periodica</del> <b>La programmazione delle attività di verifica d'impatto della regolamentazione</b> prevista dall'articolo 8 è <b>effettuata con cadenza biennale.</b></p> <p>2. Ai fini della programmazione di cui al comma 1 la Consob tiene conto:</p> <p>a) delle fonti normative sovraordinate, anche dell'Unione europea, da recepire o attuare con propri atti di regolazione generale;</p> <p>b) degli impegni assunti nelle sedi di cooperazione nazionale e internazionale tra le Autorità di vigilanza sui mercati finanziari;</p> <p>c) dei risultati dell'attività di <b>verifica d'impatto della regolamentazione</b> <del>revisione periodica</del> precedentemente svolta ai sensi dell'articolo 8;</p> <p>d) della necessità di effettuare la <b>verifica d'impatto della regolamentazione</b> <del>revisione periodica</del> della normativa prevista dall'articolo 8;</p> <p>e) delle eventuali indicazioni e proposte pervenute dai soggetti vigilati, dagli investitori e dai risparmiatori nonché dalle associazioni rappresentative di tali soggetti.</p> <p>(...)</p>	<p>intervento normativo. In particolare, l'associazione ritiene che tale modifica possa contribuire ad arginare il fenomeno del c.d. "consumismo normativo", concentrando l'attenzione sugli atti che presentano reali esigenze di modifica.</p> <p><b>Valutazioni</b> Si conferma il testo dell'articolo 2 posto in consultazione.</p>	<p><b>NUOVO TESTO</b></p> <p><i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i></p>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 3</b> <i>(Principio di proporzionalità e analisi di impatto della regolamentazione)</i></p> <p>1. Nella definizione del contenuto degli atti di regolazione generale, la Consob applica il principio di proporzionalità adottando le soluzioni ragionevolmente idonee a conseguire le finalità dell’atto di regolazione con i minori oneri aggiuntivi per i destinatari.</p> <p>2. Al fine di applicare il principio di proporzionalità, la Consob effettua l’analisi di impatto della regolamentazione <del>secondo</del> <b>sulla base delle</b> Linee Guida della Commissione Europea in materia di migliore regolamentazione, graduando i metodi e le procedure di analisi in funzione della rilevanza dei rischi correlati alle finalità di vigilanza, della complessità della materia e del margine di discrezionalità risultante dalla normativa sovraordinata.</p> <p>3. L’attività di analisi di impatto della regolamentazione, nel rispetto di quanto stabilito al comma 2: a) indica il presupposto e gli obiettivi</p>	<p><b>Osservazioni al comma 1</b> Idee Economiche propone un’integrazione in fine al comma 1, del seguente tenore: “(...) per i destinatari <b>che vengono calcolati e pubblicati</b>”.</p> <p><b>Valutazioni</b> Si ritiene di non accogliere la proposta di modifica avanzata da Idee Economiche, in quanto la stima dei costi dell’intervento regolamentare e l’indicazione dei relativi oneri amministrativi per i destinatari sono già espressamente previste nel successivo comma 3, lettere c) e d), dell’articolo, tra le attività caratteristiche dell’analisi di impatto della regolamentazione, nonché tra i contenuti della relazione illustrativa ex articolo 6.</p> <p><b>Osservazioni al comma 3</b> <b>Assonime</b> propone di integrare la lettera a) del comma nel modo seguente: “<b>indica i soggetti</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 3</b> <i>(Principio di proporzionalità e analisi di impatto della regolamentazione)</i></p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p> <p>3. L’attività di analisi di impatto della regolamentazione, nel rispetto di quanto stabilito al comma 2: a) indica <b>i soggetti destinatari, l’ambito, i</b></p>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b>  <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<p>dell'intervento normativo, dopo aver condotto l'analisi dei fallimenti di mercato e regolamentari;</p> <p><i>b)</i> definisce le opzioni regolamentari, considerando, ove consentito dalla legge, anche l'opzione di non effettuare alcun intervento regolamentare;</p> <p><i>c)</i> stima i costi e i benefici attesi delle opzioni regolamentari, anche in considerazione dei tempi della loro attuazione, della tipologia dei destinatari delle norme e di quanto emerso nell'ambito delle procedure di consultazione;</p> <p><i>d)</i> indica gli oneri amministrativi introdotti o eliminati a carico degli investitori e delle imprese, stimandone l'impatto;</p> <p><i>e)</i> individua indicatori da utilizzare ai fini della successiva revisione dell'atto;</p> <p><i>f)</i> dà conto delle circostanze eccezionali in relazione alle quali si rende necessario il superamento del livello minimo di regolazione europea.</p>	<p><b>destinatari, l'ambito, i settori e i mercati interessati dall'atto di regolazione</b>, il presupposto e gli obiettivi dell'intervento normativo, dopo aver condotto l'analisi dei fallimenti di mercato e regolamentari”.</p> <p><b>Idee Economiche</b> propone un'integrazione della lettera <i>b)</i> del comma, del seguente tenore “(...) anche l'opzione di non effettuare alcun intervento regolamentare <b>spiegandone il perché</b>”.</p> <p><b>Valutazioni</b></p> <p>Si ritiene condivisibile la proposta di modifica della lettera <i>a)</i> avanzata da Assonime, volta ad integrare il contenuto dell'analisi di impatto della regolamentazione con nuovi elementi. Si modifica pertanto in tal senso la lettera in esame.</p> <p>Non si ritiene, inoltre, di accogliere la proposta di modifica avanzata da Idee Economiche, in quanto la descrizione delle motivazioni delle diverse opzioni regolamentari (inclusa, l'opzione di non provvedere) costituisce già una parte essenziale del documento di</p>	<p><b>settori e i mercati interessati dall'atto di regolazione</b>, il presupposto e gli obiettivi dell'intervento normativo, dopo aver condotto l'analisi dei fallimenti di mercato e regolamentari;</p> <p><i>b)</i> definisce le opzioni regolamentari, considerando, ove consentito dalla legge, anche l'opzione di non effettuare alcun intervento regolamentare;</p> <p><i>c)</i> stima i costi e i benefici attesi delle opzioni regolamentari, anche in considerazione dei tempi della loro attuazione, della tipologia dei destinatari delle norme e di quanto emerso nell'ambito delle procedure di consultazione;</p> <p><i>d)</i> indica gli oneri amministrativi introdotti o eliminati a carico degli investitori e delle imprese, stimandone l'impatto;</p> <p><i>e)</i> individua indicatori da utilizzare ai fini della successiva revisione dell'atto;</p> <p><i>f)</i> dà conto delle circostanze eccezionali in relazione alle quali si rende necessario il superamento del livello minimo di regolazione europea.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	consultazione e le motivazioni dell'opzione prescelta sono anche espressamente indicate tra i contenuti della relazione illustrativa ex articolo 6.	<i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<b>Art. 4</b> <i>(Redazione delle norme)</i>		<b>Art. 4</b> <i>(Redazione delle norme)</i>
1. La Consob, nella redazione delle disposizioni, adotta un linguaggio chiaro, comprensibile e coerente con il quadro legislativo sovraordinato.		<i>Invariato</i>
<b>Art. 5</b> <i>(Consultazione)</i>		<b>Art. 5</b> <i>(Consultazione)</i>
(...) <b>2-bis. Salva diversa motivata indicazione fornita dalla Consob, il termine di conclusione della consultazione è non inferiore a 60 giorni di calendario dalla data di avvio della consultazione.</b>	<i>Osservazioni al comma 2-bis</i> <b>Assogestioni</b> ha espresso il proprio apprezzamento per l'introduzione del nuovo comma 2-bis.  <b>Assonime</b> , invece, ha formulato la seguente proposta di integrazione del nuovo comma 2-bis: "(...). <b>Alla data di avvio della consultazione la Consob indica, di volta in</b>	(...) <i>Invariato</i>
3. Prima dell'adozione dell'atto di regolazione generale la Consob diffonde un documento		<i>Invariato</i>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<p>recante:</p> <p>a) lo schema dell’atto nonché un’illustrazione, anche sintetica, dei suoi contenuti;</p> <p>b) la descrizione delle motivazioni, degli obiettivi e delle conseguenze del provvedimento, delle consultazioni preliminari effettuate, nonché delle attività di analisi di impatto della regolamentazione realizzate e <b>dell’attività di verifica d’impatto della regolamentazione eventualmente svolta ai sensi dell’articolo 8;</b></p> <p>c) le modalità e il termine entro cui possono essere trasmesse le osservazioni alla Consob.</p> <p>4. Il documento di consultazione è pubblicato nel sito internet della Consob. <del>Dell’avvenuta pubblicazione è data notizia al Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti di cui all’articolo 136 del decreto legislativo 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.</del></p>	<p><b>volta, il termine entro il quale sarà adottato l’atto di regolazione.”.</b> Secondo l’associazione, tale integrazione dovrebbe contribuire a ridurre il lasso temporale che mediamente intercorre tra la consultazione e l’approvazione definitiva dell’atto, concorrendo a bilanciare meglio la durata delle diverse fasi del procedimento di consultazione.</p> <p><b>Valutazioni</b></p> <p>Si ritiene opportuno confermare il testo del comma 2-<i>bis</i> posto in consultazione. Infatti, pur comprendendo le ragioni sottese alla proposta di Assonime, risulta complessa la definizione prima dello svolgimento della consultazione pubblica di un termine entro il quale sarà adottata la delibera finale di modifica del testo regolamentare oggetto di approvazione o revisione.</p> <p>Nello specifico, la durata della fase successiva alla chiusura della pubblica consultazione dipende da una serie di fattori difficilmente individuabili a priori, quali il numero e la lunghezza dei contributi trasmessi dai partecipanti alla consultazione, la complessità delle osservazioni formulate nonché la</p>	<p><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<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. <b>Non sussiste un obbligo di riscontro specifico su ogni singola osservazione.</b></p>	<p>soluzione di questioni tecniche che richiedono il coordinamento tra più Uffici. Peraltro, una tempistica di massima circa il presumibile periodo di adozione delle diverse delibere regolamentari è già contenuta nel documento di programmazione pubblicato annualmente dalla Consob ai sensi dell'articolo 2 del Regolamento.</p> <p><b>Osservazioni al comma 5</b>  <b>Assogestioni</b> ritiene che la proposta di modifica del comma 5 debba essere limitata alle ipotesi di commenti non pertinenti e non rilevanti rispetto all'oggetto della consultazione.</p> <p><b>Assonime</b> ha formulato la seguente proposta di integrazione del comma 5: “() su ogni singola osservazione. <b>Delle posizioni espresse in sede di consultazione è redatto apposito documento di sintesi.</b>”.</p> <p><b>Valutazioni</b>            Alla luce delle osservazioni dei rispondenti e atteso il fine proprio dell'istituto della consultazione di acquisire al procedimento</p>	<p style="text-align: center;"><b>NUOVO TESTO</b></p> <p style="text-align: center;"><i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i></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. <del>Non sussiste un obbligo di riscontro specifico su ogni singola osservazione.</del></p>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
	<p>elementi informativi dai partecipanti per una migliore valutazione delle opzioni regolamentari e dei relativi impatti, si ritiene che non occorra stabilire in modo esplicito l'assenza di un obbligo di riscontro specifico per l'Istituto su ogni singola osservazione dei partecipanti e si conferma pertanto il testo attualmente vigente del comma 5, eliminando la disposizione aggiunta nel documento di consultazione.</p> <p>Inoltre, con particolare riferimento alla proposta di Assonime, si rileva che l'articolo 6, primo comma, del Regolamento già dispone che nella relazione illustrativa che accompagna l'adozione della delibera siano descritti <i>“gli esiti, anche in forma sintetica, delle consultazioni effettuate”</i>. In forza di tale previsione, nella prassi la Consob provvede già a sintetizzare nella relazione illustrativa le osservazioni dei partecipanti alla consultazione per ciascuna ipotesi di modifica del testo regolamentare sottoposto a consultazione.</p>	

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<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>7. Durante la fase di consultazione la Consob può effettuare incontri anche aperti al pubblico</p>	<p><b>Osservazioni al comma 6</b>  <b>Assonime</b> propone di modificare il comma 6 dell'articolo, prevedendo che “Le osservazioni al documento sono nominativamente pubblicate nel sito internet della Consob <b>entro 10 giorni dal <del>al</del></b> termine della consultazione, (...)”.</p> <p>La proposta di modifica dell'associazione sarebbe finalizzata a favorire la pubblicazione tempestiva delle osservazioni e a superare la prassi della Consob di pubblicare le osservazioni pervenute nel corso della consultazione contestualmente all'adozione della delibera finale.</p> <p><b>Valutazioni</b>            Si ritengono condivisibili le ragioni sottese alla proposta di Assonime e si modifica, pertanto, il comma 6 al fine di prevedere che la Consob pubblichi le osservazioni dei partecipanti alla consultazione entro 30 giorni dal termine di conclusione della consultazione.</p>	<p>6. Le osservazioni al documento sono nominativamente pubblicate nel sito internet della Consob <b>entro 30 giorni dal <del>al</del></b> termine della consultazione, salvo richiesta di pubblicarle in forma anonima o di non divulgarle da parte del soggetto che le ha inviate.</p> <p style="text-align: right;"><i>Invariato</i></p>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<p>e incontri con gruppi ristretti di soggetti interessati. <del>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.</del></p> <p>(...)</p>	<p><b>Osservazioni al comma 7</b></p> <p><b>Assonime</b> non condivide la proposta di abrogazione dell'ultima parte del comma 7. L'associazione ritiene, infatti, opportuno continuare ad assicurare la trasparenza degli incontri non aperti al pubblico e propone, a tal fine, che la Consob dia notizia, al termine della consultazione, sul proprio internet quantomeno dei soggetti che vi hanno partecipato.</p> <p><b>Valutazioni</b></p> <p>Si ritiene opportuno confermare il testo del comma 7 posto in consultazione, in ragione del fatto che la trasparenza degli incontri non aperti al pubblico risulta già assicurata con la modifica apportata all'articolo 6 del Regolamento, in base alla quale gli elementi di valutazione emersi nel corso di incontri con soggetti interessati non aperti al pubblico devono essere inclusi nella relazione illustrativa (recependo in tal modo una prassi già seguita dall'Istituto).</p>	<p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI	<p style="text-align: center;"><b>NUOVO TESTO</b></p> <p style="text-align: center;"><i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i></p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 6</b> <i>(Relazione illustrativa degli esiti della consultazione e dell'impatto della regolamentazione <del>Adozione dell'atto finale</del>)</i></p> <p>1. La Consob, conclusa la consultazione, adotta l'atto finale 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. Essa contiene altresì: le motivazioni e gli obiettivi del provvedimento, i risultati dell'attività di analisi di impatto della regolamentazione realizzata <b>e dell'attività di verifica d'impatto della regolamentazione eventualmente svolta ai sensi dell'articolo 8,</b> gli esiti, anche in forma sintetica, dell'ae consultazione <b>effettuate, gli elementi di valutazione emersi nel corso di eventuali incontri con soggetti interessati non aperti al pubblico</b> e gli indicatori che saranno utilizzati ai fini della successiva revisione dell'atto.</p> <p>(...)</p>	<p><b>Osservazioni al comma 1</b> <b>Assogestioni</b> ha espresso apprezzamento per la proposta di modifica del comma 1, volta a includere nei contenuti della relazione illustrativa gli elementi di valutazione emersi nel corso di eventuali incontri con soggetti interessati non aperti al pubblico.</p> <p><b>Valutazioni</b> Si conferma il testo del comma 1 posto in consultazione.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 6</b> <i>(Relazione illustrativa degli esiti della consultazione e dell'impatto della regolamentazione)</i></p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 7</b> <i>(Casi di deroga)</i></p> <p>(...).</p> <p><b>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:</b></p> <p><i>a) si limita ad attuare o recepire, senza introdurre elementi innovativi, il contenuto di atti, anche non vincolanti, di Autorità europee già sottoposti a procedure di consultazione o di analisi di impatto della regolamentazione; oppure</i></p> <p><i>b) è di mero adeguamento a disposizioni normative o atti di altre Autorità direttamente applicabili o vincolanti.</i></p>	<p><i>Osservazioni al comma 2</i></p> <p><b>Assogestioni</b> ha espresso condivisione per la previsione innovativa in esame, ritenendo che lo svolgimento di procedure di consultazione aventi ad oggetto provvedimenti nazionali sostanzialmente vincolati dal dettato della disciplina europea si risolva in un aggravio di costi e oneri, da un lato, e in un forte depotenziamento dello strumento, dall'altro, attesa l'impossibilità di apportare reali modifiche di contenuto che riflettano le esigenze del mercato nazionale.</p> <p><b>Assonime</b> propone la seguente integrazione del comma 2: "La Consob può (...) quando l'atto di regolazione <b>non comporta l'esercizio di scelte discrezionali e (...)</b>", al fine di esplicitare in modo chiaro il principio generale che giustifica la previsione dei nuovi casi di deroga. Inoltre, l'associazione propone di eliminare dalla lettera <i>a)</i> del comma 2 il riferimento agli "atti non vincolanti".</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 7</b> <i>(Casi di deroga)</i></p> <p>(...)</p> <p><b>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 <u>non comporta l'esercizio di scelte discrezionali e</u></b></p> <p><i>a) si limita ad attuare o recepire, senza introdurre elementi innovativi, il contenuto di atti, anche non vincolanti, di Autorità europee già sottoposti a procedure di consultazione o di analisi di impatto della regolamentazione; oppure</i></p> <p><i>b) è di mero adeguamento a disposizioni normative o atti di altre Autorità direttamente applicabili o vincolanti.</i></p>

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
	<p>Infine, Assonime propone di aggiungere un nuovo comma 3 all'articolo, del seguente tenore: "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> <p><b>Valutazioni</b></p> <p>Si accoglie la proposta di Assonime di esplicitare ulteriormente nel testo la <i>ratio</i> della disposizione, mediante la specificazione che i casi di deroga previsti dal nuovo comma 2 possono trovare applicazione solamente laddove l'atto di regolazione non comporti l'esercizio di scelte discrezionali (in linea con le motivazioni dell'intervento già rappresentate nel documento di consultazione).</p> <p>In secondo luogo, si ritiene opportuno mantenere nella fattispecie <i>sub a)</i> il riferimento agli atti non vincolanti, in linea con quanto previsto da Banca d'Italia, atteso che sussistono anche con riguardo a tale categoria di atti le ragioni che giustificano la previsione della facoltà per la Consob di derogare ad una o più</p>	

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
	<p>disposizioni del Regolamento, ossia l'applicazione degli istituti di <i>better regulation</i> nel procedimento svolto a livello europeo (con la possibilità per gli <i>stakeholders</i> di soddisfare in questa sede le proprie esigenze partecipative) e l'assenza di elementi innovativi nell'intervento della Consob.</p> <p>Infine, non si ritiene condivisibile la proposta di Assonime di prevedere un nuovo comma 3 dal tenore sopra descritto, in quanto le circostanze che ai sensi dell'articolo 7, primo comma, giustificano la deroga alle disposizioni del Regolamento hanno carattere eccezionale e natura oggettiva, al ricorrere delle quali si impone la necessità di adottare tempestivamente un atto regolamentare al fine di far fronte alle criticità tipizzate. Inoltre, l'obbligo di motivare espressamente eventuali deroghe al Regolamento nei casi previsti dall'articolo 7 costituisce già uno strumento di trasparenza e di tutela a favore degli <i>stakeholders</i>.</p>	

<b>TESTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI</b>	<b>NUOVO TESTO</b> <i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 8</b> <i>(Revisione periodica Verifica d'impatto della regolamentazione)</i></p> <p><b>1. Sulla base della programmazione prevista all'articolo 2, <del>La</del> Consob sottopone a <b>verifica d'impatto della regolamentazione</b> <del>a revisione periodica, almeno ogni tre anni a partire dalla data di adozione, per aree tematiche,</del> le disposizioni contenute negli atti indicati all'articolo 1, comma 1, <b>o in parti di essi, che non siano stati oggetto di interventi di modifica negli ultimi tre anni, dando priorità a quelli per cui è stata svolta l'analisi di impatto della regolamentazione ai sensi dell'articolo 3 e che abbiano, comunque, determinato impatti significativi sui destinatari, o sul sistema economico e finanziario nel suo complesso, o per i quali sia riscontrata l'esistenza di criticità in sede di attuazione o a causa di modifiche nel contesto socio-economico di riferimento, valutando l' idoneità degli stessi a conseguire le finalità perseguite in relazione all' onerosità complessiva del quadro regolatorio.</b></b></p> <p><del>2. La revisione periodica dei regolamenti</del></p>	<p><b>Osservazioni al comma 1</b> <b>Assogestioni</b> ha espresso il proprio supporto alla proposta di limitare le attività di VIR a quegli atti, o parti di essi, che non siano stati oggetto di interventi di modifica negli ultimi tre anni.</p> <p><b>Valutazioni</b> Si conferma il testo dell'articolo 8 posto in consultazione.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 8</b> <i>(Verifica d'impatto della regolamentazione)</i></p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI E VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p><del>adottati ai sensi del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, mercati ed emittenti è effettuata attraverso una revisione, da compiersi a rotazione con cadenza triennale.</del></p>		<p><i>In grassetto/barrato sono evidenziate le modifiche apportate al testo regolamentare, ulteriori rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.</i></p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 9</b> <i>(Atti adottati congiuntamente con altre Autorità)</i></p> <p>1. Agli atti di regolazione generale da adottare d'intesa o congiuntamente con altre Autorità si applicano <b>le disposizioni del presente regolamento compatibilmente con i protocolli d'intesa o gli appositi accordi</b> stipulati con tali Autorità <del>ovvero appositi accordi</del> volti a disciplinare l'attuazione dei principi di cui all'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262.</p>		<p style="text-align: center;"><b>Art. 9</b> <i>(Atti adottati congiuntamente con altre Autorità)</i></p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p>