



Marcello BIANCHI

[Due righe su]

Responsabile dell'Ufficio Analisi di Impatto della Regolamentazione della CONSOB.

L'Osservatorio AIR intervista Marcello Bianchi per approfondire l'esperienza di introduzione dell'analisi di impatto della regolazione nella Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) si trova agli inizi di un percorso di introduzione dell'AIR: in che modo si pensa di impostarlo?

L'Autorità intende avviare un percorso di sperimentazione per poi entrare a regime?

Nel corso del 2008 e del 2009 sono stati realizzati alcuni progetti pilota al fine di valutare le modalità più efficaci per implementare un sistema di Analisi di Impatto della Regolamentazione. In particolare sono state redatte:

- due analisi di "full IA", una sulla disciplina delle operazioni con parti correlate, l'altra su un elemento chiave della revisione del regolamento OPA (ancora da sottoporre al mercato); nel caso delle parti correlate l'AIR è stata effettuata sia sulla prima proposta sottoposta alla consultazione, sia sulla soluzione adottata,
- due analisi limitate alla "screening IA" attraverso la pubblicazione di *Position Papers* sul tema della trasparenza dei *cash-settled equity derivatives* e sul tema dello *short selling*. Tali analisi hanno avuto come obiettivo la definizione di una posizione

dell'Istituto da utilizzare in sede internazionale.

Sulla base dei risultati della fase sperimentale, è stato quindi posto in consultazione un regolamento attuativo dell'art. 23 della L. 262/05 che mira ad istituire un sistema di AIR. Con l'approvazione di tale regolamento da parte della Commissione verrà individuata la data di entrata a regime delle nuove procedure.

È stata avviata una riflessione sui criteri di selezione dei provvedimenti da sottoporre ad AIR?

Come indicato nella bozza di regolamento sottoposto a consultazione, si è ritenuto opportuno sottoporre ad AIR tutti gli atti di contenuto generale aventi natura prescrittiva (c.d. "atti di regolazione generale"), con la sola eccezione dei casi di "necessità e urgenza". Al fine di rendere possibile il raggiungimento di tale obiettivo date le risorse esistenti, si è previsto di adottare metodi e procedure proporzionali all'entità dei rischi posti agli obiettivi di vigilanza e alla complessità della materia.

Quale soluzione organizzativa, a suo avviso, è la più idonea per un'introduzione efficace dell'AIR nel contesto di una Autorità indipendente?

Nel caso della CONSOB, come intende operare l'Ufficio analisi dell'impatto della regolamentazione e in che modo intende coordinarsi con le altre Divisioni?

La collocazione organizzativa dell'Ufficio AIR dovrebbe conciliare le esigenze di assicurarne quanto più possibile la terzietà rispetto alle unità che elaborano le proposte di *policy*, da un lato, di assicurarne la rilevanza nella formazione delle scelte, dall'altro. Nel caso della CONSOB, nella quale le unità che elaborano le proposte di *policy* regolamentare sono le Divisioni operative, l'Unità AIR è stata collocata all'interno della Divisione Studi Economici, al fine di valorizzare la complementarità delle attività di AIR con quelle di analisi economica.

Come si prevede di collegare operativamente l'introduzione dell'AIR con l'ordinario processo decisionale dell'Autorità?

Per essere efficace l'AIR deve accompagnare l'intero processo regolamentare dell'Autorità, dalla valutazione delle ipotesi regolamentari al supporto della scelta finale a seguito della fase di consultazione. Per assicurare che il ruolo dell'AIR sia in linea con lo spirito delle previsioni normative che ne hanno imposto e disciplinato la realizzazione occorre evitare che essa sia vista come una mera attestazione notarile in sede di approvazione o, al contrario, come mera valutazione di ipotesi astratte.

Nella fase di sperimentazione attuata finora in CONSOB, l'AIR è intervenuta fornendo supporto analitico a tutte le fasi del processo regolatorio.

È intenzione della CONSOB definire nelle linee guida le procedure che dovranno regolare l'interazione tra l'attività di AIR e quelle di identificazione delle ipotesi e delle scelte da sottoporre alla decisione della Commissione.

Quale contributo ha offerto la consultazione degli *stakeholders* sul regolamento di attuazione dell'art. 23 della legge n. 262 del 2005? C'è già stata una reazione degli *stakeholders* all'introduzione dell'AIR?

Rispondendo alla consultazione, gli *stakeholders* hanno evidenziato il timore che le procedure di AIR non vengano applicate agli atti più tipicamente informali quali le comunicazioni interpretative (per le quali si è soltanto prevista una procedura di consultazione) ovvero che le metodologie possano essere eccessivamente semplificate laddove la complessità e la rilevanza della disciplina vengano considerate modeste.

Una seconda preoccupazione deriva dal rischio che la programmazione non tenga conto degli atti regolamentari provenienti da altre Autorità, in Italia come all'estero, e che non siano indicati obbligatoriamente ex ante gli indicatori sulla base dei quali si effettua l'attività di revisione periodica.

Alcune associazioni di categoria ritengono infine che il comitato di esperti debba includere necessariamente rappresentanti delle associazioni di categoria.

Valutazioni su queste proposte verranno espresse in sede di approvazione del regolamento.

La reazione degli *stakeholder* all'introduzione sperimentale dell'AIR, sia nei casi di "full IA" sia in quelli di "screening IA" è stata estremamente positiva. Tutti i principali partecipanti alla consultazione hanno sottolineato l'utilità di poter disporre di una descrizione analitica delle valutazioni della CONSOB sulle diverse

opzioni regolamentari.

Quali fattori, a suo avviso, agiscono a favore dell'introduzione dell'AIR nella CONSOB? Quali sono le principali difficoltà attese?

L'attività regolamentare riveste un'importanza notevole nelle strategie istituzionali in considerazione degli ampi poteri regolamentari attribuiti dal legislatore. Inoltre gli ambiti su cui incidono i poteri regolamentari della CONSOB sono sottoposti a un'evoluzione intensa dei fenomeni di mercato sottostanti. Questi fattori, insieme alla rilevanza degli interessi coinvolti dalle attività di regolamentazione, enfatizzano l'importanza di dotarsi di sistemi di AIR rigorosi e incisivi.

Le principali difficoltà per l'attività di AIR risiedono nel fatto che i poteri regolamentari della CONSOB si inseriscono in un processo normativo complesso che tende sempre di più a spostarsi in ambito europeo. Gli ambiti di discrezionalità della CONSOB sono quindi spesso condizionati da scelte effettuate a livello comunitario, sia a livello degli organismi politici dell'Unione Europea (Commissione Europea e Parlamento Europeo) sia a livello delle nuove autorità europee di settore (l'ESMA). Si pone quindi l'esigenza di contribuire a tali scelte anche attraverso la partecipazione alle attività di AIR che vengono svolte in tali sedi.

Per quanto riguarda l'attività normativa in ambito nazionale, un fattore di criticità è rappresentato dall'ampiezza degli ambiti della regolamentazione, che coprono l'area dei mercati finanziari, l'area delle regole di correttezza e trasparenza degli intermediari finanziari e l'area degli obblighi di disclosure e del governo societario delle società quotate.