

IL PANEL DELLE AUTORITÀ INDIPENDENTI

L'Osservatorio AIR ha costituito un panel che analizza, con cadenza periodica, temi in materia di qualità della regolazione. Al panel del 23 settembre 2014, dedicato al “Trasparenza a supporto della qualità delle regole” hanno partecipato Alessandro Natalini, Giulio Vesperini, Francesco Sarpi, Siriana Salvi e Federica Cacciatore (membri del direttivo dell'Osservatorio AIR), Fiammetta Mignella Calvosa, Simona Morettini, Carolina Raiola, Immacolata Grella, Giovanna Perniciaro, Eleonora Cavalieri, Maria Grazia Massaro (membri dell'Osservatorio AIR); Paolo Alagia e Maria Luce Mariniello (AGCOM); Silvia Carbone, Nadia Linciano, Virna Colantuoni, Paola Soccorso (CONSOB); Anna Maria Falanga (AEEGSI).

Trasparenza a supporto della qualità delle regole

Sintesi del panel, 23 settembre 2014

PREMESSA

Per le autorità indipendenti, la conoscibilità di informazioni e documenti costituisce un elemento essenziale per assicurare la trasparenza sia delle modalità con cui esse assumono decisioni, sia della loro organizzazione e attività.

Nel primo senso, la trasparenza implica la pubblicità delle informazioni e dei dati raccolti dall'autorità per assumere le proprie decisioni, assieme alle modalità con cui tali dati sono stati rilevati e all'utilizzo che ne è stato fatto rispetto alla decisione in concreto presa. In questo modo la trasparenza costituisce un indicatore della qualità del processo decisionale.

Nel secondo senso, la trasparenza impone l'obbligo di rendere pubblici e accessibili specifici dati o documenti concernenti l'organizzazione e l'attività dell'amministrazione; l'obiettivo è quello di consentire forme diffuse di controllo sull'adeguato perseguimento delle funzioni istituzionali e sull'efficiente utilizzo delle risorse pubbliche. Le autorità indipendenti sono tenute a rispettare tale obbligo di trasparenza a partire dal 2014 quando

il d.l. n. 90 ha esteso loro le “disposizioni relative alla pubblicità, alla trasparenza e alla diffusione delle informazioni” contenute del d.lgs. 33/2013.

Al fine di evidenziare il contributo della trasparenza alle politiche di qualità della regolazione, nel corso del panel sono state presentate le esperienze realizzate dalla CONSOB e dall'AEEGSI.

L'ESPERIENZA DELLA CONSOB

La presentazione della dott.ssa Nadia Linciano rileva innanzitutto che, nell'ambito della regolazione finanziaria, la trasparenza contribuisce a ridurre l'asimmetria informativa e consente agli investitori scelte consapevoli.

Tradizionalmente la trasparenza è stata concepita secondo un approccio di tipo “*information-based*”; secondo questa prospettiva la tutela dell'investitore si realizza attraverso la messa a disposizione da parte dell'autorità del maggiore numero possibile di informazioni relative ai prodotti finanziari. Alla base c'è la convinzione che le informazioni consentono all'investitore di orientare le proprie scelte in modo razionale: dotando l'investitore dell'informazione, questo sarà messo in condizione di orientare le proprie scelte in modo razionale.

Tuttavia, come dimostrato da numerosi studi empirici, la trasparenza non fornisce una condizione “necessaria e sufficiente” a orientare razionalmente le scelte degli investitori. I destinatari dell'informazione possono infatti agire sulla base di errori cognitivi poiché, ad esempio, non comprendono appieno le implicazioni delle informazioni ricevute; non hanno sufficiente “educazione” e competenze finanziarie per leggere adeguatamente l'informazione resa; valutano erroneamente i rischi presentati; non rispondono nel modo atteso al flusso informativo fornito. Di fronte a questa consapevolezza, nell'ambito della regolazione finanziaria ha preso sempre più strada l'approccio cognitivo secondo cui è fondamentale non solo la quantità di informazioni fornite ma il modo con cui queste informazioni sono presentate. Si tratta, dunque, di valorizzare, sulla base delle teorie sostenute da tempo dalle scienze comportamentali, la percezione delle informazioni rese pubbliche dagli intermediari finanziari a tutela degli investitori.

Sulla base di questa premessa la dott.ssa Linciano ha presentato l'esperienza realizzata dalla Consob sulla “rappresentazione delle caratteristiche dei prodotti finanziari (Progetto Consob – Università politecnica delle Marche)”. Si tratta di un “consumer test” finalizzato, da un lato, a mettere a confronto modalità alternative di rappresentazione di rischio e rendimento; dall'altro, verificare quanto le diverse modalità di rappresentazione vengono percepite dagli investitori in termini di semplicità, utilità e ricchezza informativa. Il presupposto di partenza è che gli investitori scelgono i prodotti finanziari non tanto sulla base delle informazioni loro fornite relative al tasso di rischio e a livello di rendimento, bensì dalla percezione soggettiva di questi.

Nell'ambito del progetto è stato intervistato un campione rappresentativo composto da 260 investitori a cui sono state sottoposte tre modalità alternative di rappresentazione del rischio di una serie di strumenti finanziari (ossia una obbligazione strutturata in circolazione, una obbligazione strutturata in emissione e un'azione). Al campione di clienti è stato chiesto quale rappresentazione trovavano più semplice, più utile e più ricca e quale consideravano più rischiosa (senza dire che le modalità di rappresentazione riguardavano lo stesso strumento).

I risultati del progetto, tutt'ora in fase di elaborazione, saranno utili per migliorare le iniziative di CONSOB e le schede dei prodotti finanziari.

L'ESPERIENZA DELL'AEEGSI

La presentazione della dott.ssa Anna Maria Falanga ha avuto a oggetto il recepimento da parte dell'AEEGSI degli obblighi di trasparenza previsti dal d.lgs. n. 33 del 2013 e dei punti controversi emersi all'indomani delle modifiche apportate dall'articolo 24-*bis* del d.l. n. 90/2014.

Si tratta, in particolare, del coordinamento tra le previsioni sull'ambito soggettivo di applicazione. Originariamente, infatti, le autorità non erano indicate tra le amministrazioni pubbliche tenute a rispettare gli obblighi stabiliti dal decreto trasparenza. Le autorità avrebbero dovuto provvedere all'attuazione di quanto previsto dalla normativa sulla trasparenza secondo le disposizioni dei rispettivi ordinamenti attraverso l'emanazione di appositi regolamenti.

Nel rispetto della disciplina, il 16 maggio 2014 l'AEEGSI ha adottato il "Regolamento sugli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni" aventi ad oggetto l'organizzazione e l'attività. Contestualmente l'autorità ha valorizzato la trasparenza del processo decisionale adottando "linee guida per l'accrescimento dell'accountability". Si tratta di una disciplina organica attraverso cui l'AEEGSI valorizza la cultura della consultazione e del dialogo rendicontando ai portatori di interessi la propria attività, informandoli adeguatamente e raccogliendone pareri, opinioni e proposte, nonché coinvolgendoli, ove possibile, nei processi decisionali. Tale disciplina, come sottolineato dalla stessa autorità "concilia il principio di trasparenza e di partecipazione diffusa all'esercizio del potere di regolazione con il principio di buon andamento dell'azione amministrativa".

Il 24 giugno 2014 il d.l. n. 90 ha modificato l'articolo 11 del d.lgs. 33/2013 estendendo l'ambito di applicazione del decreto anche alle autorità amministrative indipendenti di garanzia, vigilanza e regolazione. La previsione ha determinato diversi aspetti di problematicità.

Innanzitutto, un problema di adeguamento. L'AEEGSI è tenuta a rivedere le disposizioni già adottate al fine di adeguarle alle disposizioni, comprese quelle contenute all'allegato tecnico, del decreto trasparenza. Inoltre si pone un problema di contenuto della disciplina. Nell'ambito delle norme finalizzate ad assicurare l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia, il principio open data (secondo cui alcune tipologie di dati sono rese liberamente

accessibili a tutti sul web, senza restrizioni di copyright, brevetti o altre forme di controllo che ne limitino la riproduzione), si pone in contrasto con il principio di riservatezza di informazioni privilegiate stabilito anche in ambito europeo.

DISCUSSIONE

A seguito delle presentazioni è stata avviata una discussione sui temi oggetto del panel.

In particolare, ai fini di un confronto con la policy regolatoria della CONSOB in tema di trasparenza sulle condizioni di offerta dei servizi nei mercati regolamentati, l'AGCOM ha presentato la propria esperienza di studio e sperimentazione di un approccio orientato alla teoria di *behavioural law and economics*. Al riguardo, è stato illustrato un progetto che il BEREC, l'organismo dei regolatori europei delle comunicazioni elettroniche, sta attualmente realizzando con la partecipazione di rappresentanti dell'AGCOM, al fine di raccogliere informazioni sul valore percepito dai consumatori circa le offerte di servizi di accesso a internet e, in tal modo, desumere indicazioni di policy che consentano di preservare il paradigma di una rete aperta e neutrale (*net neutrality*). L'Autorità peraltro conduce alcune indagini sulle abitudini di consumo degli utenti di servizi di comunicazione e di informazione nell'ambito delle analisi di mercato che sono realizzate, con cadenza periodica, dagli uffici.

Infine i referenti delle autorità hanno messo in luce alcune questioni aperte in merito all'ambito di applicazione del decreto trasparenza che, in ogni caso, ha trovato attuazione da parte delle autorità partecipanti al panel. In alcuni casi, l'obbligo di diffusione dei dati in possesso delle autorità indipendenti e la garanzia di piena riutilizzabilità secondo il modello *open data* sembrano incontrare delle difficoltà operative in ragione delle peculiarità degli ambiti regolatori in cui operano le autorità e della necessità di operare un bilanciamento con le esigenze di tutela della riservatezza dei dati personali e dell'integrità di alcuni mercati.