

# Piano delle Attività di Regolazione



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

2018

Divisione Strategie Regolamentari



# Piano delle Attività di Regolazione



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

2018

Divisione Strategie Regolamentari



## *Il contesto normativo europeo e nazionale*

Con riguardo al contesto normativo europeo, nel corso del 2018 è **proseguita l'attuazione del programma della Commissione europea volto a realizzare il mercato unico dei capitali** (c.d. *Capital Markets Union* – CMU). In particolare sono state presentate tre nuove proposte legislative in tema di: i) obbligazioni garantite (*covered bond*); ii) distribuzione transfrontaliera dei fondi comuni di investimento, pubblicate dalla Commissione europea nel marzo 2018; iii) modifica del Regolamento sugli abusi di mercato e del Regolamento Prospetto, pubblicata nel maggio 2018, per favorire la raccolta di capitali da parte delle PMI (c.d. “*SMEs Listing*”).

Sempre nel quadro della *Capital Markets Union* la Commissione europea ha pubblicato nel 2018 i **Piani di azione sul FinTech e sulla finanza sostenibile**. Nell'ambito del primo è stata avanzata una proposta di Regolamento relativa ai *crowdfunding service providers*, mentre, con riferimento alla finanza sostenibile sono state avanzate tre proposte legislative concernenti: l'istituzione di una tassonomia delle attività economiche sostenibili; l'informativa su come gli investitori istituzionali prendono in considerazione i rischi ambientali, sociali e di *governance* (ESG); gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio. A questi provvedimenti si aggiunge una revisione delle misure di implementazione della MIFID II e della Direttiva sulla distribuzione assicurativa per quanto concerne al fine di includere le tematiche ESG nell'ambito della consulenza offerta ai clienti.

A livello nazionale, nel corso del 2018 si è concluso il processo di recepimento di alcuni importanti atti normativi europei. Tra questi si segnalano, innanzitutto, **il Regolamento (UE) n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato (MAR)**. In particolare, con D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107 è stata adeguata la normativa nazionale contenuta nel TUF alle disposizioni del predetto Regolamento.

È stato inoltre **completato il processo di recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 (IDD)**. In particolare, il D.Lgs. 21 maggio 2018, n. 68, ha apportato le necessarie modifiche al D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle Assicurazioni Private) e al TUF per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni della Direttiva IDD.

Per quanto riguarda le attività regolamentari della Consob, tra la fine del 2017 e i primi mesi del 2018, la Consob ha provveduto ad una **complessiva revisione dei regolamenti in materia di intermediari e mercati** al fine di completare il processo di recepimento della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e dare attuazione al Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR). In particolare, alla luce delle consistenti modifiche apportate al TUF dal D.Lgs. 3 agosto 2017, n.129 di recepimento della MIFID II, la Consob ha adottato un nuovo Regolamento recante la disciplina in materia di intermediari e un nuovo Regolamento recante la disciplina in materia di mercati, abrogando contestualmente i precedenti regolamenti.

All'inizio dell'anno è stato altresì approvato dalla Consob il Regolamento che dà attuazione alla delega regolamentare prevista dal D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, relativo alla **comunicazione di informazioni di carattere non finanziario prevista per talune imprese e gruppi di grande dimensione**.

Per quanto riguarda la disciplina del *post-trading*, la Consob, a seguito dell'intervento sul TUF operato dal D.Lgs. n. 176/2016 di **attuazione del Regolamento (UE) 648/2012 (EMIR) e del Regolamento (UE) 909/2014 (CSDR)**, ha conformato il quadro normativo nazionale alla nuova

cornice legislativa, procedendo all'abrogazione e contestuale "rifusione" del provvedimento del 22 febbraio 2008 della Banca d'Italia e della Consob in un nuovo "Provvedimento Unico".

La Consob ha provveduto, inoltre, a **dare attuazione alla delega regolamentare prevista dal D.Lgs. 25 maggio 2017, n. 90 - che ha recepito la Direttiva 2015/849/UE (IV Antiriciclaggio)** - in materia di prevenzione e contrasto dell'uso del sistema economico e finanziario a scopo di riciclaggio e finanziamento del terrorismo. In particolare, è stato adottato un Regolamento che raccoglie in un unico contesto le disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni, nonché adeguata verifica della clientela e conservazione dei documenti per quanto attiene ai revisori legali e alle società di revisione con incarichi di revisione su enti di interesse pubblico o su enti sottoposti a regime intermedi.

In materia di offerte pubbliche di vendita o sottoscrizione, con la Delibera n. 20686 del 9 novembre 2018, la Consob ha esercitato la facoltà prevista dal Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto), in merito all'individuazione della soglia relativa al controvalore, compreso tra 1 milione di euro e 8 milioni di euro, al di sotto della quale le offerte pubbliche di vendita o sottoscrizione sono esentate dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto. In particolare, **la soglia di esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto di offerta è stata innalzata da € 5.000.000 a € 8.000.000.**

Nella tabella che segue, si forniscono informazioni di dettaglio relative alle attività regolamentari svolte nel corso dell'anno, rendicontate a febbraio 2019.

**ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE 2018**

<b>N.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Descrizione</b>
<b>1.</b>	Revisioni delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e al Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) e alle disposizioni del D.Lgs. 129/2017 che ha recepito MIFID II in materia di consulenti finanziari.	<p>La Direttiva MiFID II e il Regolamento MiFIR definiscono il nuovo quadro giuridico di riferimento in materia di prestazione di servizi ed attività di investimento, sedi di negoziazione e prestatori di servizi di comunicazione dati. Il processo di adeguamento alle normative europee si è concluso con l'emanazione del D.Lgs. 3 agosto 2017, n.129. Alla luce delle consistenti modifiche apportate e della significativa ristrutturazione del testo normativo, la Consob, con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, ha adottato un nuovo Regolamento recante la disciplina in materia di intermediari, abrogando contestualmente il precedente Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (nel dicembre 2017 si era già provveduto ad emanare il nuovo Regolamento in materia di mercati).</p> <p>In particolare, l'intervento regolamentare ha coinvolto i seguenti aspetti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>i)</i> disposizioni per la protezione degli investitori, competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari;</li> <li><i>ii)</i> modifiche al Libro VIII del Regolamento Intermediari in materia di consulenti finanziari;</li> <li><i>iii)</i> procedure di autorizzazione delle SIM e l'ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e la disciplina applicabile ai gestori;</li> <li><i>iv)</i> operatività in Italia delle imprese di paesi terzi diversi dalle banche; <ul style="list-style-type: none"> <li>• attuazione dell'articolo 4-undecies del TUF sui sistemi interni di segnalazione delle violazioni.</li> </ul> </li> </ul>
<b>2.</b>	Revisione delle disposizioni regolamentari in materia di raccolta di capitali tramite portali on-line ( <i>Crowdfunding</i> )	<p>Il D.Lgs. 3 agosto 2017, n. 129 di recepimento della MIFID II ha introdotto una disciplina unitaria dei sistemi di segnalazione delle violazioni nel settore del mercato finanziario (art. 4-undecies, 4-duodecies del TUF). La Consob, nell'esercizio della competenza regolamentare in materia di <i>whistleblowing</i>, ha disposto (con delibera 20264 del 17 gennaio 2018) le opportune modifiche al Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche.</p>
<b>3.</b>	Revisioni delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento al Regolamento (UE) 1286/2014 (PRIIPs) e alla Direttiva 97/2016/UE sulla distribuzione assicurativa (IDD)	<p>Il D.Lgs. 21 maggio 2018, n. 68 ha apportato le modifiche normative atte a recepire nell'ordinamento italiano la Direttiva 97/2016/UE sulla distribuzione assicurativa (IDD). L'intervento regolamentare segue l'eliminazione dal TUF della definizione di "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione" di cui all'art. 1, comma 1, lett. <i>w-bis</i> del TUF apportata dal suddetto decreto.</p> <p>Ciò premesso, si è ritenuto di intervenire sul Regolamento Emittenti, avviando preventivamente una procedura di consultazione, ad esito della quale la Consob, con la delibera n. 20710 del 21 novembre 2018, ha abrogato la disciplina sull'offerta al pubblico dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione di cui alla Parte II ("Appello al pubblico risparmio"), Titolo I ("Offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita di prodotti finanziari"), Capo IV</p>

**ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE 2018**

N.	Oggetto	Descrizione
		<p>(“Disposizioni riguardanti prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione”) del Regolamento Emittenti.</p> <p>Da ultimo, al fine di prevedere l’inapplicabilità della disciplina sull’offerta al pubblico prevista dal TUF e dalla relativa normativa Consob, si è proceduto, in conformità a quanto stabilito dall’art. 100, comma 2, del TUF, a modificare il comma 1 dell’art. 34-ter del Regolamento Emittenti (“Casi di inapplicabilità ed esenzioni”), prevedendo, alla lett. g), l’inapplicabilità della disciplina in esame alle offerte aventi ad oggetto prodotti di investimento assicurativi.</p> <p>Infine, sono stati eliminati gli schemi di prospetto previsti nell’Allegato 1B.</p> <p>Infatti, l’IVASS ha recepito la IDD introducendo il Documento Informativo Precontrattuale aggiuntivo che, congiuntamente con il <i>Key Information Document</i> (KID), introdotto dalla disciplina dei PRIIPs, definiscono dei presidi informativi di natura precontrattuale sui prodotti di investimento assicurativo (IBIP) che fanno venire meno la necessità di predisporre un prospetto di offerta su tale tipologia di prodotti.</p>
4.	<p>Revisione delle disposizioni regolamentari ai fini del completamento dell'adeguamento al regolamento (UE) 648/2012 (EMIR) e al regolamento (UE) 909/2014 (CSDR)</p>	<p>Il D.Lgs. n. 176/2016, nell’esercizio della delega finalizzata all’adeguamento del quadro normativo nazionale al Regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR), nonché al completamento dell’adeguamento alle previsioni del Regolamento (UE) n. 648/2012 (EMIR), conferita con la Legge di delegazione europea 2014, è intervenuto sul TUF realizzando un riordino organico della disciplina del <i>post-trading</i>. A seguito di tale intervento sul TUF, la Consob e la Banca d’Italia sono state individuate quali Autorità nazionali competenti su “controparti centrali” e “depositari centrali” e sono stati conferiti alle medesime poteri regolamentari. A seguito di tale revisione, si è reso necessario conformare il quadro normativo secondario alla cornice legislativa risultante dalle modificate previsioni del TUF, attraverso l’espunzione dall’ordinamento, o la modifica, di tutte le disposizioni del provvedimento del 22 febbraio 2008 della Banca d’Italia e della Consob, incompatibili con la disciplina dettata da EMIR, CSDR e dai regolamenti delegati di secondo livello, incluse le disposizioni non più supportate nel TUF da una norma di conferimento di poteri regolamentari alle autorità. Alla luce delle consistenti modifiche e della significativa riscrittura del testo normativo, si è ritenuto opportuno procedere all’abrogazione e contestuale “rifusione” in un “nuovo Provvedimento Unico” delle disposizioni (emanato in data 13 agosto 2018) in linea con il quadro normativo risultante dai regolamenti EMIR e CSDR o comunque non intaccate dall’applicazione dei predetti regolamenti.</p>
5.	<p>Attuazione regolamentare delle deleghe derivanti dal D.Lgs. n. 254/2016, che ha recepito la Direttiva 2014/95/UE (<i>Non financial and diversity information</i>)</p>	<p>Con il D.Lgs. 30 dicembre 2016 n. 254 è stata data attuazione alla Direttiva 2014/95/UE, di modifica della Direttiva 2013/34/UE, avente ad oggetto la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni</p>



**ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE 2018**

<b>N.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Descrizione</b>
		<p>sulla <i>board diversity</i> da parte di talune imprese e gruppi di grandi dimensioni. La Consob, con delibera 20267 del 18 gennaio 2018, ha approvato il Regolamento che da attuazione alla delega regolamentare prevista D.Lgs. 30 dicembre 2016 n. 254 in materia di:</p> <p>a) modalità di trasmissione diretta alla Consob della dichiarazione di carattere non finanziario ed eventuali ulteriori modalità di pubblicazione della dichiarazione nonché delle informazioni richieste dalla Consob;</p> <p>b) modalità e termini per il controllo effettuato dalla Consob sulle dichiarazioni di carattere non finanziario;</p> <p>c) principi di comportamento e modalità di svolgimento dell'incarico di verifica della conformità delle informazioni da parte dei revisori.</p>
6.	<p>Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2015/849/UE (IV Direttiva antiriciclaggio)</p>	<p>Il D.Lgs. 90 del 25 maggio 2017 ha dato attuazione alla Direttiva 2015/849/UE (“Quarta Direttiva Antiriciclaggio”). Il D.Lgs. 231/2007, come modificato ed integrato dal D.Lgs. 90/2017 (di seguito anche “Nuovo Decreto 231”), ha attribuito alle Autorità di vigilanza di settore il potere di adottare le disposizioni di attuazione in materia di prevenzione e contrasto dell’uso del sistema economico e finanziario a scopo di riciclaggio e finanziamento del terrorismo. Per quanto riguarda la Consob, tale delega ha implicato la potestà di adottare provvedimenti regolamentari diretti ai revisori legali e alle società di revisione con incarichi di revisione su enti di interesse pubblico o a regime intermedio, con riguardo a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) l’organizzazione, procedure e controlli interni;</li> <li>ii) l’adeguata verifica della clientela;</li> <li>iii) la conservazione dei documenti, dati ed informazioni relativi all’assolvimento degli obblighi di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.</li> </ul> <p>Per ciò che riguarda il primo ambito, dopo una procedura di consultazione, la Consob, con delibera n. 20465 del 31 maggio 2018 ha adottato il nuovo “Regolamento in materia di organizzazione” che ha sostituito l’atto regolamentare con cui a suo tempo la Consob, sulla base del previgente testo dell’art. 7 del D.Lgs. n. 231/2007, aveva provveduto a disciplinare i medesimi ambiti, ossia il Provvedimento approvato con delibera n. 17836/2011.</p> <p>Le disposizioni di attuazione in materia di adeguata verifica della clientela e di conservazione dei documenti, dati, e informazioni, sono confluite - unitamente alle norme in materia di organizzazione, procedure e controlli interni sopra richiamate - in un “Regolamento unico” in materia antiriciclaggio che è stato adottato con apposita delibera (n. 20570 del 4 settembre 2018).</p>
7.	<p>Revisione delle disposizioni regolamentari in materia di prospetto per effetto dell'attuazione del Regolamento UE 2017/1129 che abroga la Direttiva 2003/71/CE (Prospectus Directive)</p>	<p>Il 14 giugno 2017 è stato approvato il Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato (Regolamento Prospetto).</p> <p>Il Regolamento Prospetto diverrà applicabile a far data dal 21 luglio 2019, tuttavia alcune sue disposizioni sono già</p>

**ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE 2018**

N.	Oggetto	Descrizione
		<p>divenute applicabili.</p> <p>In particolare, per ciò che rileva in questa sede, ai sensi dell'art. 49 del Regolamento Prospetto, a far data dal 21 luglio 2018 sono divenute applicabili le disposizioni relative all'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto di offerta in relazione alle offerte di titoli il cui controvalore sia inferiore alla soglia massima di 8 milioni di euro. In merito, dopo un'attenta analisi di impatto delle alternative applicabili, ed in esito alla procedura di consultazione, la Consob, con delibera n. 20686 del 9 novembre 2018, ha esercitato l'opzione prevista dall'art. 3, paragrafo 2, del Regolamento Prospetto, innalzando la soglia di esenzione dalla pubblicazione di un prospetto da 5 000 000 EUR a 8 000 000 EUR. [cfr. lett. c), comma 1, art. 34-ter].</p>
8.	Revisioni delle disposizioni regolamentari in materia di PMI quotate ed emittenti diffusi	<p>Il D.Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 (di recepimento della Direttiva 2013/50/UE – <i>Trasparenza</i>) ha attribuito alla Consob il potere di stabilire le disposizioni attuative della definizione di PMI emittenti azioni quotate, di cui alla lett. <i>w- quater.1</i>), comma 1, articolo 1 del TUF, con particolare riguardo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>i</i>) ai criteri di calcolo della capitalizzazione e del fatturato;</li> <li><i>ii</i>) agli adempimenti informativi cui sono tenuti gli emittenti in relazione all'acquisto ovvero alla perdita della qualifica di PMI;</li> <li><i>iii</i>) alle modalità di pubblicazione dell'elenco delle PMI.</li> </ul> <p>Inoltre, è emersa la necessità di provvedere ad ulteriori interventi regolamentari in seguito alla pubblicazione del D.Lgs 10 agosto 2018, n. 107, il quale, nell'attuare le disposizioni previste dal Regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato, ha modificato l'art. 116 del TUF – recante la delega regolamentare alla Consob per la disciplina degli emittenti diffusi.</p> <p>In particolare, tale ultimi interventi hanno coinvolto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>i</i>) le modalità di aggiornamento dell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante;</li> <li><i>ii</i>) la qualificazione di emittente titoli diffusi di particolare tipologie di società;</li> <li><i>iii</i>) le modalità di adempimento degli obblighi informativi;</li> <li><i>iv</i>) i criteri definatori della qualifica di emittente diffuso, con particolare riguardo ai parametri c.d. qualitativi.</li> </ul> <p>In esito alla procedura di consultazione, la Consob, con delibera n. 20621 del 10 ottobre 2018, ha introdotto le opportune modifiche al Regolamento emittenti, tra cui il nuovo articolo 2-ter, recante disposizioni attuative della definizione di PMI.</p>