

# Piano delle Attività di Regolazione



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

2019

Divisione Strategie Regolamentari



# Piano delle Attività di Regolazione



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

2019

Divisione Strategie Regolamentari



## ***Introduzione***

Il presente Piano costituisce attuazione dell'art. 2 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, adottato dalla Consob con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016 (il "Regolamento"). Tale disposizione prevede che l'Istituto, ai fini dell'efficace ed efficiente perseguimento delle proprie finalità, definisca annualmente un documento di programmazione non vincolante, contenente il Piano delle attività che intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale e per la revisione periodica degli stessi. Ai fini della predetta programmazione, la Consob tiene conto:

- delle fonti normative sovraordinate, anche dell'Unione europea, da recepire o attuare con propri atti di regolazione generale;
- degli impegni assunti nelle sedi di cooperazione nazionale e internazionale tra le Autorità di vigilanza sui mercati finanziari;
- dei risultati dell'attività di revisione periodica precedentemente svolta;
- della necessità di effettuare la revisione periodica della normativa;
- delle eventuali indicazioni e proposte pervenute dai soggetti vigilati, dagli investitori e dai risparmiatori nonché dalle associazioni rappresentative di tali soggetti.

Ai sensi dell'art. 2 del Regolamento le attività indicate nel documento di programmazione sono integrate ovvero modificate nel corso dell'anno di riferimento qualora intervengano nuove esigenze di regolazione. La Consob può in ogni caso procedere all'adozione di atti di regolazione generale non previsti dal documento di programmazione. La Commissione si avvarrà altresì dei contributi che potranno pervenire nel corso dell'anno dal neo costituito Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori, di cui alla Delibera Consob n. 20477 del 12 giugno 2018.

## *Il contesto normativo europeo e italiano*

Con riguardo al contesto normativo europeo, nel corso del 2019 **proseguirà l'attuazione del programma volto a realizzare il mercato unico dei capitali** (c.d. *Capital Markets Union* – CMU), in relazione a quale le istituzioni dell'UE hanno ribadito l'impegno a intensificare gli sforzi per portare a termine i negoziati legislativi in corso prima delle elezioni per il rinnovo del Parlamento europeo.

In particolare è in corso il negoziato sulle proposte legislative della Commissione europea pubblicate nel corso del 2018 in materia di: (i) **obbligazioni garantite** (*covered bond*); (ii) distribuzione transfrontaliera dei fondi comuni di investimento; (iii) modifica del Regolamento sugli abusi di mercato e del Regolamento Prospetto, per **favorire la raccolta di capitali da parte delle PMI** (c.d. *“SMEs Listing”*), (iv) prodotti pensionistici individuali, c.d. **PEPP** (*Pan-European Personal Pension Product*), volto ad istituire un regime comune per l'autorizzazione e la commercializzazione su base transfrontaliera di tali prodotti; (v) il Regolamento del maggio 2017 di **semplificazione degli obblighi previsti nell'EMIR** (REFIT); (vi) il **Regolamento per la ristrutturazione e la risoluzione delle CCP**; (vii) il **Regolamento sui requisiti prudenziali delle imprese di investimento** e per accesso al mercato interno da parte delle imprese di paesi terzi, del dicembre 2017.

Per quanto riguarda il **progetto di revisione delle European Supervisory Authorities (ESAs)**, questo è stato recentemente integrato con una proposta legislativa pubblicata dalla Commissione europea nel settembre 2018 con l'obiettivo di rafforzare il mandato dell'EBA in materia di antiriciclaggio e garantire una maggiore chiarezza circa l'interazione tra normativa prudenziale e disciplina antiriciclaggio/antiterrorismo. A tal fine, all'EBA sarebbero attribuiti i poteri oggi conferiti in materia all'ESMA e all'EIOPA dagli atti dell'Unione europea.

Contestualmente, la Commissione europea sta procedendo nell'attuazione dei **piani di azione sul FinTech e sulla finanza sostenibile**, nell'ambito dei quali sono state avanzate specifiche iniziative normative. Sotto il primo aspetto, prosegue il negoziato sulla **proposta legislativa del marzo 2018 per l'istituzione di un quadro comune per il crowdfunding**, al fine di favorire l'attività di raccolta tramite piattaforme di *crowdfunding*, a beneficio di PMI e *start-up*, garantendo nel contempo adeguate tutele agli investitori.

Con riferimento, invece, al **piano di azione per la finanza sostenibile**, è in corso l'esame di una serie di proposte normative avanzate dalla Commissione Europea, concernenti: (i) l'istituzione di una tassonomia degli investimenti sostenibili; (ii) l'informativa fornita dagli investitori istituzionali in materia di investimenti sostenibili e rischi per la sostenibilità; (iii) agli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio e gli indici di riferimento di impatto positivo in termini di carbonio; (iv) la rappresentazione delle tematiche di sostenibilità nella consulenza fornita agli acquirenti di strumenti finanziari e prodotti assicurativi. L'obiettivo è contribuire a riorientare i flussi di capitale privato verso investimenti più sostenibili e contribuire a finanziare il passaggio a un'economia circolare a basse emissioni di carbonio e più efficiente sotto il profilo delle risorse.

Per quanto riguarda la normativa nazionale sono in corso i lavori per l'adozione delle norme di recepimento e di adeguamento dell'ordinamento domestico alla normativa europea.

In particolare, il 7 febbraio 2019 è stato approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri lo schema di **Decreto Legislativo di recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II)**, che

modifica la Direttiva sui diritti degli azionisti 2007/36/CE (SHRD), introducendo nuove misure volte a incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti.

Il disegno di legge di delegazione europea per il 2018 attualmente all'esame del Parlamento, contiene poi i criteri di delega per l'attuazione di ulteriori atti normativi europei quali, oltre alla ricordata Direttiva SHRDII, 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 e il Regolamento (UE) 2017/1131 in materia di fondi monetari.

Infine dovrebbe a breve completarsi il processo di attuazione a livello nazionale del **Regolamento (UE) 2016/1011 in materia di benchmark e del Regolamento (UE) n. 2015/2365 in materia di operazioni di finanziamento tramite titoli** e concretizzarsi l'avvio delle iniziative per l'adeguamento della disciplina nazionale alle disposizioni contenute nel Regolamento (UE) n. 2017/2402 sulle operazioni di cartolarizzazione.

Per quanto riguarda l'attività regolamentare della Consob la tabella che segue riporta un elenco degli interventi programmati per il 2019.

**PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2019**

N.	Oggetto	Descrizione
1.	Revisione delle disposizioni regolamentari in materia di prospetto per effetto dell'attuazione del Regolamento Prospetto (2017/1129)	A far data dal 21 luglio 2019, saranno applicabili le disposizioni del Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto) diverse da quelle già entrate in vigore in relazione alle esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo.. Tra queste, in particolare, rientrano quelle disposizioni che promuovono un regime informativo proporzionato per le PMI. Inoltre, il nuovo Regolamento Prospetto ha previsto la possibilità di redigere un prospetto semplificato relativamente alle emissioni secondarie effettuate da emittenti con titoli ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI (art. 14, par. 1). La Consob, in parallelo con l'evoluzione della normativa primaria in materia, dovrà procedere all'adeguamento della propria regolamentazione.
2.	Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2017/828 che modifica la Direttiva 2007/36/CE ( <i>Shareholders' Right Directive</i> )	Il 20 maggio 2017 è stata pubblicata sulla GU dell'Unione Europea la Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate ( <i>Shareholders' Rights Directive, SHRD</i> ) per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. La stessa Direttiva deve essere recepita negli ordinamenti nazionali entro il 10 giugno 2019. A seguito del recepimento al livello legislativo la Consob dovrà adattare alcuni dei propri atti di regolazione generale alle novità introdotte dalla SHRD 2.
3.	Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2014/56/UE ( <i>Audit</i> ) e al Regolamento (UE) 537/2014 ( <i>Audit</i> su EIP) in materia di vigilanza sui revisori dei paesi terzi iscritti nel Registro, indipendenza dei revisori degli EIP, controlli di qualità sui revisori degli EIP	Il D.Lgs. 17 luglio 2016 n. 135, emendendo il D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, ha recepito la Direttiva 2014/56/UE, di modifica della Direttiva 2006/43/CE in materia di revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati. L'Istituto è impegnato nella definizione delle iniziative necessarie ad attuare le deleghe in materia di indipendenza dei revisori legali e delle società di revisione di EIP, nonché di vigilanza sui revisori e sugli enti di revisione contabile di EIP di Paesi terzi. La normativa richiamata prevede, inoltre, che la Consob possa emanare disposizioni sulla pubblicazione dei risultati e delle conclusioni dei controlli di qualità su revisori e società di revisione di EIP. L'attività regolamentare di recepimento della Direttiva <i>Audit</i> è subordinata all'emanazione dei relativi Decreti di attuazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze.
4.	Revisione del Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali <i>on-line</i> (Delibera Consob n. 18592/2013) per l'adeguamento alle novità normative sia nazionali che europee.	La legge di bilancio 2019 (legge n. 145/2018) ha integrato alcuni articoli del TUF, ponendo le basi giuridiche per l'estensione dell'attività dei gestori di portali per la raccolta di capitali <i>on-line</i> al c.d. " <i>bond based crowdfunding</i> ", ampliando l'ambito di applicazione della disciplina delle offerte di <i>crowdfunding</i> al capitale di PMI anche diverso da quello di rischio. La Consob dovrà pertanto integrare il proprio Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali <i>on-line</i> (n. 18592/2013) al fine di recepire tali innovazioni normative.
5.	Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva (UE) 2018/843 (c.d. V Direttiva antiriciclaggio)	Ad esito del processo di adeguamento della normativa primaria nazionale alla V Direttiva antiriciclaggio, che è entrata in vigore il 9 luglio 2018 e dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 10 gennaio 2020, la Consob dovrà procedere con la modifica del proprio Regolamento recante disposizioni di attuazione del Decreto



**PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2019**

<i>N.</i>	<i>Oggetto</i>	<i>Descrizione</i>
		Legislativo 21 novembre 2007, n. 231, adottato con Delibera n. 20570 del 4 settembre 2018.
6.	Disposizioni regolamentari di attuazione dell'art. 13 del D.Lgs. del 16 ottobre 2017, n. 148 (norma anti-scorrerie)	<p>Il D.Lgs. del 16 ottobre 2017, n. 148 ha introdotto il comma 4-<i>bis</i> all'art. 120 del TUF, al fine di rendere obbligatoria, in caso di acquisto di azioni di società quotate tali da comportare il raggiungimento di partecipazioni corrispondenti a determinate soglie di capitale (individuate dallo stesso D.Lgs.), la redazione di una dichiarazione degli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi. Lo stesso articolo 13, oltre a definire i contenuti minimi di tale dichiarazione, dispone che la Consob possa individuare con proprio regolamento i casi in cui la suddetta dichiarazione non è dovuta, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto che effettua la dichiarazione o della società di cui sono state acquistate le azioni.</p> <p>La Consob dovrà pertanto procedere alla modifica della propria regolamentazione in attuazione del sopra richiamato art. 120, comma 4-<i>bis</i>, del TUF.</p>
7.	Revisione del Regolamento intermediari (Delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018) per l'adeguamento alla Direttiva 2016/97 (IDD)	<p>Il D.Lgs. del 21 maggio 2018, n. 68, che ha attuato la Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, relativa alla distribuzione assicurativa (<i>Insurance Distribution Directive</i>, IDD), ha introdotto nuove norme di comportamento in capo alle imprese di assicurazione e agli intermediari finanziari che svolgono attività di distribuzione di prodotti assicurativi a contenuto finanziario (IBIP).</p> <p>La Consob dovrà, pertanto, procedere ad adeguare il proprio Regolamento intermediari (Delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018), in coordinamento con l'IVASS.</p>

### **Valutazione di Impatto della Regolamentazione (VIR)**

L'art. 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale dispone che la Consob sottoponga a revisione periodica, almeno ogni tre anni a partire dalla data di adozione, per aree tematiche, le disposizioni contenute nei propri atti di regolazione, valutando l'idoneità degli stessi a conseguire le finalità perseguite in relazione all'onerosità complessiva del quadro regolatorio.

Di seguito si riportano gli interventi di revisione programmati:

<b>PIANO DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2019 (VIR)</b>		
<b>N.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Descrizione</b>
<b>1.</b>	VIR su disposizioni regolamentari in materia di OPA	Nel corso del 2019 la Consob procederà con una verifica di impatto sulle disposizioni in materia di Offerte Pubbliche di Acquisto contenute nel Regolamento n. 11971/1999 (Regolamento emittenti), al fine di verificare l'eventuale necessità di modifiche o integrazioni della stessa regolamentazione.
<b>2.</b>	VIR sul Regolamento dell'ACF	La Consob svolgerà una valutazione del Regolamento n. 19602/2016, che regola l'attività dell'Arbitro per le Controverse Finanziarie, al fine di verificare l'efficacia e l'efficienza delle norme che ne regolano il funzionamento ed identificare eventuali necessità di intervento regolamentare.
<b>3.</b>	VIR sul Regolamento concernenti i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione (n. 19654 del 5 luglio 2016)	La Consob analizzerà il Regolamento n. 19654/2016 concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione, al fine di verificare eventuali necessità di modifica della stessa regolamentazione.
<b>4.</b>	VIR sul Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob (n. 18750 del 19 dicembre 2016)	La Consob svolgerà la VIR sul Regolamento concernente il proprio procedimento sanzionatorio al fine di verificare eventuali necessità di interventi regolamentari volti a migliorarne l'efficacia ed efficienza.