

**COMITATO DEGLI OPERATORI DI MERCATO
E
DEGLI INVESTITORI
(COMI)**

Relazione Annuale
2019/2020

I COMPONENTI

Componenti attualmente in carica

COGNOME E NOME	CATEGORIA DI APPARTENENZA	INCARICO
GROS-PIETRO GIAN MARIA	OPERATORI DI MERCATO	PRESIDENTE
ANASTASI MARIA STELLA	ASSOCIAZIONI DEI CONSUMATORI E DEGLI UTENTI	VICE-PRESIDENTE
BISONI CESARE (NOMINATO CON DELIBERA N. 21120 DEL 16 OTTOBRE 2019, IN SOSTITUZIONE DI SACCOMANNI FABRIZIO)	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
CAMPAGNOLI ANTONIO FERRUCCIO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
CRESCENTINO GIANMARIO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
FARINA BIANCA MARIA	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
FUMAGALLI MARCO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
GALLI FABIO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
GERVASONI ANNA	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
GUGLIOTTA GIANLUIGI	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
JERUSALMI RAFFAELE	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
LONATI MAURIZIO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
MASSARI MARIA ANTONELLA	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
MASSIAH VICTOR	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
MICOSSI STEFANO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
PANUCCI MARCELLA	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
PASCALI ANGELO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
PROFUMO ALESSANDRO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
SABATINI GIOVANNI	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
SCETTRI SIMONE	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
TOFANELLI MARCO	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE
PINTO ANTONIO	ASSOCIAZIONI DEI CONSUMATORI E DEGLI UTENTI	COMPONENTE
TANZA ANTONIO RENATO	ASSOCIAZIONI DEI CONSUMATORI E DEGLI UTENTI	COMPONENTE
URSINI GIUSEPPE	ASSOCIAZIONI DEI CONSUMATORI E DEGLI UTENTI	COMPONENTE
ENRIQUES LUCA	DOCENTI UNIVERSITARI	COMPONENTE
NAPOLITANO GIULIO	DOCENTI UNIVERSITARI	COMPONENTE
SIRI MICHELE	DOCENTI UNIVERSITARI	COMPONENTE
VENTORUZZO MARCO	DOCENTI UNIVERSITARI	COMPONENTE

COGNOME E NOME	CATEGORIA DI APPARTENENZA	INCARICO
VISMARA ANDREA (NOMINATO CON DELIBERA N. 21358-BIS DEL 13 MAGGIO 2020 IN SOSTITUZIONE DELL'AVV. FRATTA PASINI CARLO)	OPERATORI DI MERCATO	COMPONENTE

La scadenza del mandato di tutti i componenti del COMI è prevista per il 29 maggio 2021.

INTRODUZIONE A CURA DEL PRESIDENTE

La legge 28 dicembre 2005 n. 262 “Disposizioni per la tutela dei mercati e la disciplina dei mercati finanziari” stabilisce all’art. 23 che *“I provvedimenti della ... Consob ...aventi natura regolamentare o di contenuto generale ... 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”*. *“A questo fine essa consulta gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori dei servizi finanziari e dei consumatori”*.

In funzione di tale disposizione legislativa, il regolamento concernente i procedimenti per l’adozione di atti di regolazione generale prevede che la Consob *“può effettuare consultazioni preliminari volte a raccogliere evidenze e opinioni su materie oggetto di intervento regolamentare”*; *“può istituire comitati, composti da operatori del mercato, esponenti dei soggetti interessati ed esperti, cui richiedere un parere preventivo sui documenti da sottoporre a consultazione”*.

L’istituzione del COMI risponde quindi alle indicazioni legislative e regolamentari che disciplinano la Consob, e ne completa la strumentazione per quanto concerne la valutazione preventiva delle conseguenze della regolamentazione di cui si progetta l’adozione, sull’attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori. Infatti, se da un lato la Consob effettua consultazioni pubbliche rivolte ai rappresentanti delle categorie sopra menzionate, acquisendo in tal modo da ciascuna di esse valutazioni distinte, nell’ambito del COMI vi è l’opportunità, che è stata quasi sempre raggiunta in questo primo anno della sua attività, di ottenere dall’insieme delle categorie interessate una valutazione condivisa dei documenti sottoposti all’esame del Comitato; condivisione che è il frutto di analisi e approfondimenti condotti primariamente nei gruppi di lavoro e finalizzata nelle riunioni di Comitato. Si offre così alla Consob un livello superiore di consultazione, analogamente a quanto avviene da parte del *Securities and Markets Stakeholder Group*, che svolge a livello europeo, nei confronti dell’ESMA, una funzione analoga a quella svolta dal COMI nei confronti della Consob.

La struttura del COMI è stata completamente definita dalla Consob, che in questo primo mandato ne ha anche nominato il Presidente; il Comitato ha quindi eletto il Vice-Presidente, nella persona dell’Avvocato Maria Stella Anastasi, rappresentante di una tipologia di soggetti interessati diversa da quella del Presidente, rispettando anche l’equilibrio di genere.

L’organizzazione dell’attività del COMI in questo primo anno ha visto in primo luogo la costituzione di sei Gruppi di Lavoro, i cui oggetti sono riportati di seguito. Le tematiche identificate coincidono con le problematiche di maggiore interesse per i soggetti della regolamentazione Consob. La partecipazione ai Gruppi è su base volontaria, e tuttavia ha raggiunto un buon bilanciamento tra le diverse appartenenze dei componenti COMI. Il coordinamento di ogni Gruppo è stato affidato, di preferenza, ai componenti accademici del Comitato, con l’intento di facilitare il raggiungimento di valutazioni condivise.

L'operatività del Comitato si è avvalsa dell'efficace supporto della Segreteria, assicurata dalle strutture Consob, cui va il ringraziamento del COMI.

Il Comitato ha particolarmente apprezzato il coinvolgimento della Commissione nella propria attività, sottolineato, in primo luogo, dalla partecipazione della stessa alla riunione del 29 maggio 2019. In quella occasione, lo stesso Presidente Consob, Prof. Paolo Savona, ha indicato quale tipo di apporto la Consob si attende dal COMI, precisando che esso non dovrà esaurirsi nella valutazione dei documenti che gli sono via via sottoposti, ma che saranno bene accolte anche indicazioni propositive circa ambiti da affrontare o problematiche da approfondire. Tali considerazioni sono state riaffermate dal Presidente Consob in conclusione del primo anno di attività del COMI, durante la riunione del 23 aprile 2020, a cui ha preso parte la Commissione nella sua interezza, riaffermando in tal modo la rilevanza del Comitato per l'Autorità. Questo tipo di attività proattiva dovrebbe assumere un maggiore rilievo nel secondo anno del mandato biennale del COMI.

L'esperienza del primo anno di attività ha messo in luce possibili ambiti di miglioramento dell'attività del COMI. È condivisa l'opinione che l'apporto del Comitato potrebbe essere più efficace se si collocasse in una fase più precoce dello sviluppo dei documenti sottoposti, e con un maggior tempo per l'approfondimento. Tempi ristretti portano facilmente alla necessità di ricorrere alla procedura scritta, riducendo le possibilità di interazione tra i componenti. Il coinvolgimento del COMI solo nelle fasi finali limita la possibilità di contribuire al miglioramento delle proposte e finisce per sovrapporsi alla consultazione pubblica. Sia il coinvolgimento tardivo che la ristrettezza del tempo a disposizione tendono a vanificare, almeno parzialmente, il contributo che il COMI può dare in direzione di una valutazione dei provvedimenti esaminati che sia condivisa da parte degli interessi coinvolti, che invece, quando può essere raggiunta, dimostra che è stato ottenuto un risultato ottimale in termini di conseguenze del provvedimento. A completamento, potrebbe essere utile prevedere un coinvolgimento del comitato anche a esito del processo di consultazione pubblica per l'adozione di atti regolatori da parte della Commissione, per fornire un ausilio nella valutazione delle osservazioni pervenute.

Appare opportuno un rafforzamento del ruolo del COMI nella fase di elaborazione delle strategie di regolazione e di vigilanza della Consob, al fine di valorizzare il contributo delle varie componenti rappresentate nel COMI nella creazione di un contesto più favorevole allo sviluppo del mercato. In questo quadro, le attività del COMI dovrebbero privilegiare l'individuazione delle attuali criticità che limitano lo sviluppo del mercato italiano, favorendone una maggiore allineamento agli standard europei, con una particolare attenzione alle fasi di recepimento e attuazione delle regole europee, spesso caratterizzate da non adeguatamente giustificati *gold-plating*, sia nella definizione delle regole, sia nella loro attuazione.

La persistenza di approcci nazionali differenziati nell'applicazione di quello che dovrebbe essere l'impianto regolatorio comune a livello europeo, costituisce uno dei principali ostacoli alla piena realizzazione di una reale *capital markets union*, perpetuando una

frammentazione che penalizza in particolare gli operatori del mercato e i risparmiatori italiani. A titolo esemplificativo, si citano l'opportunità di snellire i procedimenti di autorizzazione dei prospetti informativi da parte della Consob, consentendo anche la produzione di prospetti in lingua inglese, l'introduzione di misure volte a incrementare le possibilità di finanziamento da parte degli emittenti, come l'introduzione di semplificazioni nella disciplina OPA in caso di salvataggi, ovvero la previsione di specifiche esenzioni nell'applicazione della regolamentazione sulle parti correlate in casi di aumenti di capitale del socio di maggioranza. In un'ottica di ausilio agli operatori per l'applicazione della regolamentazione, si evidenzia altresì il favore per la pubblicazione di apposite linee-guida da parte della Consob.

La riqualificazione del ruolo del COMI secondo la descritta prospettiva appare particolarmente importante nella attuale fase di profonda difficoltà dell'economia italiana, nella quale appare quanto mai necessario il contributo del mercato dei capitali alle esigenze di finanziamento e di ricapitalizzazione delle imprese, a supporto e integrazione delle politiche di sostegno adottate a livello governativo. Il COMI, con il suo patrimonio di elevata professionalità e di ampia rappresentatività delle diverse componenti del mercato, è a disposizione della Consob per fornire il proprio contributo nella individuazione delle misure straordinarie che potranno essere adottate per fronteggiare le attuali difficoltà e per ripristinare la piena funzionalità del mercato.

Il COMI è stato anche invitato a esaminare il programma di attività della Consob, con la possibilità di formulare proposte. Si tratta di una attività che il Comitato non ha ancora svolto e che potrà essere avviata nel secondo anno del mandato biennale, che sta per iniziare. Sarà opportuno, in questo secondo anno, procedere anche ad una valutazione dell'attività del COMI, e quindi del suo apporto ai lavori della Consob, che potrà risultare utile alla stessa Consob nel momento in cui dovrà procedere alla ricostituzione del COMI per il successivo mandato.

Gian Maria Gros-Pietro

IL COMI: ISTITUZIONE E FINALITÀ.

Con delibera n. 20477 del 12 giugno 2018 è stato istituito presso la Consob il Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (COMI) e successivamente, attraverso un avviso pubblico di selezione, sono state raccolte le manifestazioni di interesse per la nomina a componente del COMI.

Con delibera n. 20824 del 20 febbraio 2019 la Commissione ha nominato i trenta componenti del COMI, tra cui il presidente, Gian Maria Gros-Pietro.

Il mandato degli attuali componenti, di durata biennale, ha preso avvio nella riunione di insediamento del 29 maggio 2019 e si concluderà il 29 maggio 2021.

Attualmente il COMI è composto di 29 partecipanti, tra di essi vi sono rappresentanti degli interessi dei consumatori, degli intermediari, delle società quotate, delle infrastrutture di mercato, nonché docenti universitari. Nel corso del primo anno di attività del Comitato sono cessati dall'incarico tre componenti e sono stati nominati due nuovi componenti.

Il Comitato, che è stato istituito con lo scopo di costituire una sede permanente di confronto e dialogo tra i soggetti interessati e l'autorità, si pone l'obiettivo di 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. Il COMI può altresì svolgere un ruolo proattivo, interessando la Commissione di questioni ritenute rilevanti.

Il Comitato si riunisce, con cadenza almeno trimestrale.

Nella riunione di insediamento del COMI sono state approvate all'unanimità dei componenti le regole di funzionamento del Comitato.

GRUPPI DI LAVORO

In conformità a quanto previsto dal punto 13 della Carta istitutiva, il COMI si è dotato di gruppi di lavoro, il cui compito è supportare le attività del Comitato, svolgendo istruttorie preliminari funzionali a consentire al *plenum* di prendere decisioni su tutti gli ambiti di propria competenza.

In particolare, sono stati costituiti sei gruppi di lavoro tematici in tema di:

1. Accesso al mercato dei capitali e connessi obblighi informativi degli emettenti, anche nell'ambito delle iniziative europee a completamento della *Capital Markets Union*;
2. *Corporate governance* e mercato del controllo societario;
3. Mercati degli strumenti finanziari e tutela degli investitori;
4. *Finance for sustainability*;
5. Attività istituzionali della Consob;
6. *FinTech*.

La composizione dei gruppi di lavoro è stata stabilita dal Comitato, sulla base delle candidature avanzate dai partecipanti, garantendo l'equilibrio tra le diverse componenti rappresentate nel COMI. Ciascun gruppo di lavoro ha un coordinatore, anch'esso scelto dal Comitato, che svolge attività di organizzazione dei lavori del gruppo di lavoro stesso e di raccordo con il *plenum* del Comitato.

Al fine di facilitare l'attività dei Gruppi di lavoro, la Consob ha messo a disposizione del Comitato dei documenti di discussione in relazione a progetti normativi avviati dalla Commissione europea in tema di realizzazione della *Capital Markets Union*, nonché di revisione delle discipline di armonizzazione sugli abusi di mercato (MAR) e sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIDII/MiFIR).

RIUNIONI SVOLTE

Secondo quanto disposto dalla carta istitutiva, nel suo primo anno di attività il COMI si è riunito 5 volte, nelle date di seguito riportate.

29 maggio 2019	Riunione di insediamento
12 settembre 2019	
6 novembre 2019	Riunione costituzione Gruppi di Lavoro
21 gennaio 2020	
23 aprile 2020	

Nel corso di tali riunioni sono state discusse dal Comitato diverse tematiche di interesse della Consob, ad esito delle quali il COMI ha rilasciato il proprio contributo alle consultazioni nel tempo avviate dall’Autorità.

Di seguito si riportano le diverse tematiche in relazione alle quali il COMI si è espresso.

1. Modifiche al Regolamento Emittenti della Consob per l’adeguamento al Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato

Il 20 giugno 2019 la Consob ha avviato una consultazione pubblica per le modifiche da apportare al Regolamento Emittenti, per l’adeguamento alle novità introdotte dal Regolamento (UE) 2017/1129 (“Regolamento Prospetto”), diventato applicabile nella sua interezza a partire dal 21 luglio 2019. Tra le novità introdotte dal Regolamento prospetto, le più rilevanti hanno riguardato i nuovi contenuti informativi del prospetto e le relative modalità di rappresentazione, nonché l’introduzione del Documento di Registrazione Universale (DRU) per gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione.

Nell’ambito di tale consultazione, il COMI ha rilasciato, nel luglio 2019, il proprio parere sulle proposte di modifica al Regolamento Emittenti rappresentate dalla Consob. In tale parere il Comitato ha espresso delle considerazioni di carattere generale, sollevando il problema di regole, procedure e prassi che, nella realtà italiana, conducono alla redazione di prospetti di eccessiva lunghezza e complessità. Pertanto, il COMI ha espresso l’auspicio di una semplificazione della materia, evitando fenomeni di *gold-plating* e sfruttando i margini di flessibilità consentiti dalla disciplina europea, suggerendo un più ampio ricorso alla facoltà di includere informazioni “*per relationem*”, di consentire agli emittenti di redigere il prospetto in inglese quantomeno in caso di offerta rivolta esclusivamente a investitori istituzionali o di prospetto per il mero *listing*, nonché di dare maggiore rilevanza al criterio della materialità delle informazioni contenute nei prospetti.

In risposta alle considerazioni svolte dal Comitato, le modifiche al regolamento emittenti hanno tenuto conto dell’esigenza di una maggiore armonizzazione delle procedure di

approvazione dei prospetti e, nella relazione illustrativa degli esiti della consultazione, la Consob si è impegnata a procedere ad una revisione degli orientamenti e degli altri atti emanati dalla stessa Consob in materia di prospetto per l'offerta pubblica o per l'ammissione a quotazione di titoli. Inoltre, è stato accolto il suggerimento del COMI sul regime linguistico adottabile in caso di offerta rivolta esclusivamente a investitori istituzionali o di prospetto per il mero *listing*.

2. Modifiche al Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line* (*Crowdfunding*) per il recepimento della legge di bilancio 2019 (legge 30 dicembre 2018, n. 145)

Il 20 giugno 2019 la Consob ha avviato una consultazione pubblica volta all'adeguamento del Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line* ("Regolamento *Crowdfunding*"), alle modifiche introdotte al TUF dalla legge n. 145 del 30 dicembre 2018 ("legge di bilancio 2019"), che ha esteso l'ambito di applicazione della normativa italiana sul *crowdfunding* anche alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese.

In particolare, la Consob ha sottoposto alla consultazione del mercato le modifiche al Regolamento *Crowdfunding* volte a:

1. individuare delle ulteriori categorie di investitori, diversi dai professionali ex MiFID II, che, ai sensi dell'articolo 100-ter del TUF, potessero sottoscrivere obbligazioni e titoli di debito tramite portali di *crowdfunding*;
2. permettere ai gestori di implementare una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari oggetto di offerte concluse con successo nell'ambito di una campagna di *crowdfunding*;
3. precisare che gli offerenti possano avere sede in altri Stati dell'Unione europea o in Paesi aderenti agli accordi sullo Spazio Economico Europeo.

Il Comitato, esprimendosi solo sul primo punto delle modifiche poste in consultazione, ha accolto con favore l'estensione delle attività esercitabili dai portali *on-line* anche alla raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni e strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese (PMI), condividendo l'esercizio dell'opzione attribuita alla Consob dal legislatore e sottolineando l'opportunità di questa parziale liberalizzazione che favorisce la raccolta di capitali e il finanziamento delle imprese, rendendo il sistema più competitivo rispetto ad altri ordinamenti europei che presentano limiti meno stringenti di quelli sino ad ora previsti in Italia.

Ad esito della consultazione, la Consob ha, tra l'altro, adottato l'opzione regolamentare che prevedeva l'estensione della possibilità di sottoscrivere obbligazioni e titoli di debito attraverso portali di *crowdfunding* alle ulteriori categorie di soggetti sopra riportate.

3. Adozione di una Comunicazione in materia di criteri per il controllo del prospetto da parte della Consob

Nel luglio 2019 la Consob ha avviato una consultazione pubblica, volta a sostituire la propria Comunicazione DEM/9025420 del 24 marzo 2009, sulla definizione dei compiti alla stessa assegnati in sede di approvazione dei prospetti concernenti titoli azionari, redatti ai sensi della direttiva n. 2003/71/CE (“Direttiva prospetto”), al fine di adeguare la posizione della Consob al nuovo contesto di riferimento definito dal Regolamento (UE) n. 2017/1129 (“Regolamento prospetto”). Tale Comunicazione, pur se relativa all’approvazione dei prospetti riguardanti titoli di capitale, veniva applicata dagli Uffici dell’Istituto anche con riferimento ai prospetti di titoli *non equity*.

Al riguardo, la valutazione operata dalla Consob circa la necessità di adottare i criteri aggiuntivi di controllo, che garantiscano l’attualità e la rispondenza della propria attività istruttoria in materia di prospetto al nuovo contesto normativo, discende da una pluralità di esigenze, quali, tra l’altro, quelle di coordinamento tra la stessa attività istruttoria e l’attività di vigilanza, anche nella collaborazione con l’Autorità prudenziale.

Il COMI, a settembre 2019, ha rilasciato il proprio parere relativo alla modifica della Comunicazione DEM/9025420 del 24 marzo 2009. In particolare, il Comitato, condividendo l’obiettivo di aggiornamento della Comunicazione, ha ravvisato l’esigenza di apportare talune modifiche alla nuova Comunicazione posta in consultazione, allo scopo di meglio circoscrivere l’ambito dell’attività istruttoria in materia di prospetto a specifici casi nei quali le esigenze sottese alla disciplina lo richiedono, evitando incertezze interpretative ed il rischio di uno svantaggio competitivo rispetto agli altri ordinamenti europei.

La nuova Comunicazione Consob sulla definizione dei compiti assegnati alla Consob in sede di approvazione dei prospetti concernenti titoli azionari, redatti ai sensi del Regolamento prospetto risulta ancora in fase di elaborazione.

4. Modifiche al Regolamento Emittenti in adeguamento alla legge n. 148/2018 (“anti-scorrerie”)

In data 27 giugno 2019, la Consob ha posto in consultazione delle proposte di modifica al Regolamento Emittenti in materia di trasparenza societaria volte a:

1. dare attuazione all’art. 120, comma 4-*bis*, TUF, c.d. “norma anti-scorrerie” che impone ai soggetti che acquistano partecipazioni rilevanti in società quotate (10%, 20% e 25%) di rendere la dichiarazione sulle intenzioni;
2. favorire l’emersione delle partecipazioni comprese tra il 3% e il 5% del capitale al venir meno della qualifica di PMI a causa del superamento dei criteri indicati all’articolo 1, comma 1, lettera *w-quater.1*), TUF.

Il COMI ha reso il proprio parere nel successivo mese di luglio, esprimendo un generale apprezzamento per l’intervento proposto, ma, al contempo, suggerendo talune modifiche

allo scopo di: (i) circoscrivere i nuovi obblighi di trasparenza ai soli casi nei quali le esigenze sottese alla disciplina lo richiedono, (ii) semplificare gli adempimenti per gli azionisti rilevanti, (iii) evitare attività di vigilanza a minore valore aggiunto, (iv) rimuovere le incertezze interpretative connesse all'applicazione della nuova disciplina.

Le modifiche regolamentari adottate dalla Consob ad esito della consultazione hanno in parte tenuto conto del parere del COMI, laddove è stato esteso l'ambito di applicazione anche ai FIA UE per i quali la normativa nazionale applicabile preveda un limite di investimento aggregato pari al 10% del capitale. Inoltre, è stato chiarito che gli acquisti o le cessioni di azioni da parte della Banca Centrale Europea e dalle Banche centrali nazionali degli Stati membri, nell'esercizio delle loro funzioni di autorità monetarie, sono stati esentati dall'obbligo di comunicare le intenzioni.

5. Modifica al Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (procedura di approvazione in fase di finalizzazione)

Il 19 dicembre la Consob ha pubblicato un documento di consultazione contenente delle proposte di modifica al Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie finanziarie, lo strumento di risoluzione delle controversie tra investitori "retail" e intermediari per la violazione degli obblighi gravanti su questi ultimi, istituito dalla Consob con la delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

Il COMI, avvalendosi del lavoro preliminare condotto dal competente gruppo di lavoro, ha espresso un parere nell'ambito della consultazione pubblica attraverso il quale ha sottoposto all'attenzione della Consob una serie di osservazioni volte a migliorare la funzionalità dell'ACF.

Il parere suggerisce alcune modifiche volte, tra l'altro, a meglio definire i compiti e i poteri del Presidente evitare la proposizione di ricorsi collettivi, garantendo la concentrazione del giudizio nei casi connotati da stretto collegamento soggettivo tra i ricorrenti, affinare la nuova disciplina sulla condanna alle spese di procedura.

In allegato a tale parere, il COMI ha pubblicato una *dissenting opinion*, che rappresenta le posizioni di almeno due componenti del Comitato, nella quale vengono espressi dubbi in relazione alla posizione assunta dagli altri componenti sulla disciplina della competenza temporale dell'ACF e sul rimborso delle spese di procedura.

6. Adozione di una Raccomandazione sulle modalità di adempimento dell'obbligo di rendicontazione *ex post* dei costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori

In data 21 febbraio 2020, la Consob ha posto in pubblica consultazione uno schema di Raccomandazione sulle modalità di adempimento dell'obbligo di rendicontazione *ex post* dei costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori.

Il COMI ha reso il proprio parere in data 23 aprile 2020. Il Comitato ha espresso apprezzamento per la pluralità di obiettivi che la Raccomandazione intende perseguire e ne ha condiviso le direttrici, considerando opportuni gli interventi finalizzati ad indirizzare gli intermediari verso una corretta applicazione delle norme che presiedono all'obbligo di rendicontazione dei costi e oneri e ad uniformare i rendiconti ai fini della migliore comparabilità degli stessi da parte degli investitori, rendendo anche più agevole per gli investitori il reperimento delle informazioni sui costi e oneri sostenuti.

Al contempo, il COMI ha evidenziato la necessità di garantire l'assunzione di basi e criteri di calcolo assolutamente omogenei, per evitare il rischio di percezioni fuorvianti. Inoltre, il COMI ha espresso cautela circa l'emanazione di una raccomandazione che introduca prescrizioni nazionali nelle more della conclusione delle valutazioni condotte dall'ESMA, anche al fine di evitare duplicazioni di spese per gli intermediari nazionali a fronte di previsioni domestiche che potrebbero essere superate a livello europeo. A tal fine, il COMI ha espresso l'auspicio che si possa pervenire a una revisione dello standard predisposto a livello europeo.

In ogni caso, in considerazione degli oneri connessi all'implementazione delle modifiche procedurali richieste dalla Raccomandazione, il COMI ha auspicato l'introduzione di un adeguato periodo transitorio.

* * * *

La Consob, oltre ad aver coinvolto il COMI nell'ambito delle consultazioni pubbliche rivolte a tutto il mercato, nei casi di seguito riportati ha interessato il Comitato nella fase di individuazione delle opzioni di *Policy*, antecedente all'avvio delle consultazioni pubbliche.

7. Modifiche al Regolamento sulle operazioni con parti correlate, al Regolamento Mercati e al Regolamento Emittenti in occasione del recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (*Shareholders' Rights Directive II*)

In data 31 ottobre 2019, la Consob ha pubblicato un documento di consultazione contenente proposte di modifica al Regolamento sulle operazioni con parti correlate ("Regolamento OPC"), al Regolamento Mercati e al Regolamento Emittenti, per il recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II).

Al riguardo, il Comitato, avvalendosi del lavoro preliminare condotto dal competente gruppo di lavoro, nel manifestare apprezzamento per l'impostazione rigorosa adottata in ambito domestico già nella trasposizione di SHRD I, ha espresso l'auspicio di un maggiore ricorso al principio di proporzionalità, così da limitare l'imposizione di oneri ulteriori rispetto a quanto previsto dalla disciplina unionale, se non nei casi in cui ciò sia strettamente necessario, evitando in tal modo un'applicazione differenziata dalla stessa disciplina nei vari Stati membri.

In tale ottica, il COMI ha suggerito alcune possibili modifiche ai tre Regolamenti posti in consultazione.

8. Modifiche al Regolamento Intermediari relativamente agli obblighi di informazione e alle norme di comportamento per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi, in recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (IDD)

Il 23 settembre 2019 la Consob ha pubblicato un documento di consultazione recante proposte di modifica al Regolamento Intermediari, per dare attuazione alla Direttiva (UE) 2016/97 (IDD) per quanto concerne gli obblighi di informazione e le norme di comportamento per la distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi (IBIP).

Il competente gruppo di lavoro e il Comitato nel suo complesso, preventivamente interessati dalla Consob, hanno largamente approfondito il tema, arrivando alla redazione di un analitico parere che è oggetto di valutazione da parte della Consob per la redazione degli esiti della consultazione e la definitiva adozione della disciplina regolamentare.

In primo luogo, il parere rilasciato auspica una disciplina che assoggetti tutti prodotti finanziari, ivi inclusi i prodotti finanziari assicurativi, alle stesse regole (“*same risk, same rules*”), indipendentemente dal canale di distribuzione utilizzato (banche, SIM, compagnie o broker assicurativi).

Il Comitato ravvisa inoltre l’esigenza di apportare talune modifiche alla proposta regolamentare allo scopo di meglio coordinare la disciplina relativa alla distribuzione degli IBIP con quella di generale applicazione nella prestazione dei servizi di investimento, auspicando l’introduzione di un adeguato regime transitorio che permetta agli intermediari di adeguarsi alle novità regolamentari

9. Modifiche al Regolamento Intermediari per l’adeguamento alle nuove disposizioni previste dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) in tema di requisiti di *Knowledge & Competence* che devono rispettare i dipendenti degli intermediari addetti alla relazione con la clientela

Infine, la Consob ha sottoposto all’attenzione del COMI un documento di lavoro in cui sono illustrate le principali questioni allo studio da parte dell’Autorità per la revisione della disciplina secondaria in tema di conoscenza e competenza del personale degli intermediari finanziari, al fine di ottenere dal Comitato i primi orientamenti sulle opzioni di *policy* ivi rappresentate.

Il Comitato ha reso il proprio parere in data 23 aprile 2020.

Nel parere rilasciato, il citato comitato ha espresso una marcata e motivata preferenza per un’opzione di generale semplificazione della disciplina contenuta nel Regolamento Intermediari, secondo un approccio *principle-based*; ciò sia per conseguire un pieno allineamento agli *standard* previsti nei pertinenti Orientamenti dell’ESMA, sia per responsabilizzare gli intermediari nel definire procedure e misure adeguate, anche con l’ausilio delle associazioni di categoria.

Infine, il COMI ha auspicato che sia valorizzato il contributo dell'industria nel suo insieme, in una logica di cooperazione fra produttori e intermediari nella consapevolezza che i requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari rappresentano una componente essenziale per adattarsi alla continua evoluzione dei mercati finanziari che caratterizza il panorama italiano ed europeo.

* * * *

10. Consultazioni avviate dalla Commissione europea

Il COMI, su impulso della Consob, ha approfondito anche i temi relativi ad alcune consultazioni pubbliche avviate dalla Commissione europea e attinenti alle seguenti proposte normative:

- adozione di un Regolamento europeo su *“Ecolabel criteria for Retail Financial Products”*;
- *review* della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II);
- *review* della Direttiva 2014/95/UE (*Non financial information*).