

# Piano delle Attività di Regolazione



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Aprile 2022

Divisione Strategie Regolamentari



# Piano delle Attività di Regolazione



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Aprile 2022

Divisione Strategie Regolamentari

## ***Introduzione***

Il presente documento è stato predisposto in attuazione dell'articolo 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, come modificata dalla delibera n. 22203 del 10 febbraio 2022, prevede che l'Istituto ai fini dell'efficace ed efficiente perseguimento delle proprie finalità, definisca un documento di programmazione non vincolante contenente: *i*) il Piano annuale delle attività che intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale; *ii*) il Piano biennale delle attività di verifica d'impatto della regolamentazione. 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 delle attività di analisi d'impatto della regolamentazione (AIR) e verifica d'impatto della regolamentazione (VIR) precedentemente svolte;
- della necessità di effettuare VIR sulla normativa secondaria;
- 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.

## ***1. Il contesto normativo europeo.***

### **1.1 Finanza sostenibile.**

Nel corso del 2021 è proseguita l'attuazione dell'*Action Plan* sulla finanza sostenibile, lanciato dalla Commissione europea nel 2018. In tale ambito la Commissione europea ha emanato i **Regolamenti Delegati 2021/2139 e 2021/2178** che integrano il Regolamento (UE) 2020/852 ("**Regolamento Tassonomia**") al fine, rispettivamente, di fissare i criteri per determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce alla mitigazione dei cambiamenti climatici e di precisare il contenuto delle informazioni che gli enti di interesse pubblico rilevanti – ai sensi della *Direttiva Accounting* – sono chiamati a comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili.

Ai fini dell'implementazione dell'*Action Plan*, la Commissione europea ha adottato, altresì, sei atti delegati, pubblicati il 2 agosto 2021, con cui sono stati emendati i regolamenti e le direttive di implementazione delle discipline MiFID II, UCITS, AIFMD e IDD, nell'ottica di favorire l'integrazione dei profili di sostenibilità degli investimenti nelle pertinenti normative. Nello specifico sono stati emanati:

a) in ambito MiFID II:

- i) la **Direttiva Delegata (UE) 2021/1269**, che ha apportato delle modifiche alla Direttiva Delegata 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti;
- ii) il **Regolamento Delegato (UE) 2021/1253**, che ha modificato il Regolamento Delegato 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori, dei rischi e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento;

b) in ambito UCITS, la **Direttiva Delegata (UE) 2021/1270**, che ha emendato la Direttiva Delegata 2010/43/UE per quanto riguarda i rischi e i fattori di sostenibilità di cui tenere conto per gli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM);

c) in ambito AIFM, il **Regolamento Delegato (UE) 2021/1255**, che ha modificato il Regolamento Delegato n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto;

d) in ambito IDD:

- i) il **Regolamento Delegato (UE) 2021/1257**, che ha modificato i Regolamenti Delegati 2017/2358 e 2017/2359 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori, dei rischi e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti in materia di controllo e di governo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi e nelle norme di comportamento e nella consulenza in materia di investimenti per i prodotti di investimento assicurativi;

- ii) il **Regolamento Delegato (UE) 2021/1256**, che ha emendato il Regolamento Delegato (UE) 2015/35 per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità nella *governance* delle imprese di assicurazione e di riassicurazione.

Inoltre, ad aprile 2021 è stata pubblicata la proposta di direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale ("**Corporate Sustainability Reporting Directive**") - volta a revisionare la Direttiva 2014/95/EU ("**NFRD**") - che, tra l'altro, prevede l'estensione del perimetro delle imprese che saranno soggetti al *reporting* sui profili di sostenibilità. La proposta mira a migliorare la rendicontazione di sostenibilità al minor costo possibile, garantendo un'adeguata informativa al pubblico sui rischi che le tematiche di sostenibilità presentano per le imprese, le persone e l'ambiente, al fine di contribuire alla transizione verso un sistema economico e finanziario pienamente sostenibile e inclusivo in conformità con il *Green Deal*.

Nel luglio 2021 la Commissione europea ha, altresì, pubblicato la proposta del regolamento sugli **European Green Bond**, finalizzata all'introduzione di requisiti uniformi cui tutti gli emittenti potranno aderire su base volontaria per l'offerta agli investitori europei dei loro *green bonds*.

Per altro verso, nel corso del 2021 la Commissione europea ha adottato la nuova strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile ("**Renewed sustainable finance strategy**"), che intende integrare l'agenda europea sulla sostenibilità completando il quadro di riferimento per la complessa trasformazione qualitativa della struttura dell'economia europea. La nuova strategia si articola lungo sei aree d'intervento che mirano principalmente a facilitare l'accesso ai finanziamenti per agevolare la transizione verso un'economia improntata sulla sostenibilità ambientale, rafforzare la resilienza del sistema economico e finanziario ai rischi climatici e incrementare il contributo del settore finanziario alla sostenibilità ambientale. In tale contesto, la Commissione europea valuterà, tra gli altri interventi, le opzioni per un'estensione del quadro relativo alla tassonomia per meglio identificare gli investimenti per le fasi intermedie nel percorso verso la sostenibilità e le attività con un livello intermedio di prestazione ambientale.

Da ultimo, nel mese di febbraio 2022, la Commissione europea ha adottato la proposta di direttiva sulla **Corporate Sustainability Due Diligence**, con l'obiettivo di promuovere comportamenti sostenibili e responsabili da parte delle imprese lungo tutta la catena del valore. La proposta normativa ha l'obiettivo di indurre le imprese a individuare, cessare o attenuare gli effetti negativi delle loro attività sui diritti umani e sull'ambiente.

### 1.2 Capital Market Union.

In relazione alle iniziative per l'esecuzione dell'*Action Plan* contenente misure volte a conseguire ulteriori progressi per il raggiungimento della **Capital Market Union** ("**A Capital Markets Union for people and businesses**"), a novembre 2021 la Commissione europea ha adottato un pacchetto di misure che consentiranno agli investitori di beneficiare di un migliore accesso ai dati sulle imprese e sulle negoziazioni, incoraggeranno gli investimenti a lungo termine e renderanno la vendita transfrontaliera dei fondi di investimento più semplice e sicura. Le proposte legislative della Commissione europea sono quattro e riguardano: i) la revisione del Regolamento (UE) 600/2014 ("**MiFIR**"), al fine di garantire una maggiore trasparenza per le parti che operano sul mercato dei

capitali; *ii*) la revisione della Direttiva 2011/61/UE (“*AIFMD*”), con l’obiettivo di garantire una maggiore armonizzazione delle regole sui fondi che originano prestiti, al fine di incrementare la disponibilità di fonti di finanziamento alternative per l’economia reale; *iii*) la revisione del Regolamento (UE) 2015/760 (“*ELTIFs*”), con l’obiettivo di incrementare l’attrattività dei fondi di investimento a lungo termine e di rendere più agevole per investitori *retail* l’investimento in tali fondi; *iv*) l’istituzione di un punto di accesso unico europeo (ESAP), che consentirà la consultazione pubblica a livello europeo delle informazioni sulle attività e sui prodotti delle varie categorie di soggetti tenuti a divulgare tali informazioni, pertinenti per i mercati dei capitali, i servizi finanziari e la finanza sostenibile.

Nel mese di ottobre 2021 la Commissione europea ha altresì adottato delle proposte di revisione del Regolamento (UE) 575/2013 (“*CRR*”) e della Direttiva 2013/36/EU (“*CRD*”), al fine di assicurare che il settore bancario europeo possa incrementare la resilienza a potenziali crisi economiche future e contribuire, al contempo, alla ripresa economica post Covid-19 e alla transizione verso un’economia sostenibile.

La Commissione europea ha inoltre concluso la consultazione (ottobre 2021), confinata a un gruppo circoscritto di *stakeholders*, avviata in via preliminare all’adozione di una proposta di revisione del Regolamento (UE) 909/2014 (“*CSDR*”) recante disposizioni sul regolamento titoli nell’Unione europea e sui depositari centrali di titoli. La revisione regolamentare ha l’obiettivo di migliorare l’efficienza delle infrastrutture di *post-trading*, incrementare la competizione tra depositari centrali e rafforzare gli investimenti transfrontalieri, contribuendo così allo sviluppo di un vero mercato unico dei capitali europeo.

Da ultimo, nel 2021 si è conclusa la consultazione avviata dalla Commissione europea in vista dell’adozione della “**Retail Investment Strategy**”, ovvero un insieme di interventi volti ad accrescere il grado di fiducia dei cittadini europei nel mercato dei capitali, e per tale via, incidere sulla loro propensione all’investimento, stante il basso valore, rispetto ad altre economie, del rapporto tra investimenti e risparmi dei cittadini europei attualmente riscontrabile.

### 1.3 Finanza Digitale.

Venendo poi alle misure di attuazione del “**Digital Finance Package**”, il 24 novembre 2021 è stato raggiunto l’accordo politico sul testo del regolamento su un *pilot regime* per le infrastrutture di mercato basate su *distributed ledger technology* (“**Regolamento Pilot regime**”); pertanto, nel corso del 2022 il regolamento sarà pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea.

Nella medesima data, il Consiglio europeo ha adottato la sua posizione sulle proposte legislative relative a: *i*) un Regolamento su mercati di *crypto-assets* (“**Regolamento MiCA**”); *ii*) un Regolamento volto ad assicurare che tutti i partecipanti al sistema finanziario si dotino dei necessari presidi al fine di mitigare i rischi derivanti da attacchi informatici (“*Digital Operational Resilience Act*” o “**Regolamento DORA**”); *iii*) una Direttiva che modifica le Direttive 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, UE/2013/36, 2014/65/UE, (EU) 2015/2366 e UE/2016/2341, al fine di rendere l’assetto regolamentare europeo idoneo all’ordinato sviluppo dei *crypto-asset* e dei *security*

*token*. Alla luce di ciò, nel corso del 2022, proseguiranno i negoziati nell'ambito dei triloghi per la definizione dei relativi testi di compromesso.

#### 1.4 Ripresa post COVID-19.

Per ciò che attiene le misure volte ad agevolare la ripresa economica degli operatori europei dopo la contrazione dell'attività economica dovuta alla pandemia da Covid-19 (“**Capital Markets Recovery Package**”), a febbraio del 2021 è stato emanato il **Regolamento (UE) 2021/337**, che modifica il Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto) per quanto riguarda il prospetto UE della ripresa e adeguamenti mirati per gli intermediari finanziari, e la **Direttiva (UE) 2021/338**, che modifica la Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la *governance* del prodotto e i limiti di posizione, al fine fornire un sostegno immediato alla ripresa economica.

Nell'ambito del medesimo pacchetto di misure ad aprile 2021 è stato adottato il **Regolamento (UE) 2021/557**, che modifica il Regolamento (UE) 2017/2402 (Regolamento europeo sulle cartolarizzazioni), instaurando un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla crisi pandemica ed agevolare l'accesso ai finanziamenti da parte delle imprese dell'UE.

## **2. Il contesto normativo nazionale.**

Con riferimento alla normativa nazionale, nel corso del 2021 è stato emanato il **decreto legislativo 5 novembre 2021, n. 191**, che adegua la normativa nazionale alle disposizioni della Direttiva (UE) 2019/1160 e del Regolamento (UE) 2019/1156 - “**CBDF package**” - recanti norme in materia di distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo (OICR). Tali atti normativi europei si inseriscono nell'ambito del piano di azione per l'istituzione della *Capital Market Union*, con l'obiettivo di facilitare la distribuzione transfrontaliera degli OICR. L'emanazione del decreto ha apportato modifiche alla normativa primaria, attribuendo la potestà regolamentare alle Autorità di settore per la definizione di alcuni aspetti della disciplina europea non confluiti nel TUF.

Per altro verso, nell'ambito degli interventi volti ad adeguare la normativa nazionale alla Direttiva (UE) 2019/2034, relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e al Regolamento (UE) 2019/2033, recante disposizioni in materia di requisiti prudenziali delle imprese di investimento - “**IFD/IFR package**” - è stato emanato il **decreto legislativo 5 novembre 2021, n. 201**. La trasposizione della normativa europea ha comportato delle modifiche alle competenze della Consob in materia di autorizzazione delle SIM connesse, in particolare, all'introduzione della categoria delle SIM “di classe 1” che, sotto il profilo prudenziale, vengono equiparate alle banche, necessitando di apposita autorizzazione rilasciata dalla BCE ai sensi della disciplina CRD/CRR.

Inoltre, con il **decreto legislativo 5 novembre 2021, n. 190**, è stata adeguata la normativa primaria alla Direttiva (UE) 2019/2162, relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica le Direttive 2009/65/CE e 2014/59/UE, e al Regolamento (UE) 2019/2160, che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013, per quanto riguarda

le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite. Il decreto ha sostituito la previgente disciplina nazionale in materia di obbligazioni garantite contenuta nella legge 30 aprile 1999, n. 130 (c.d. “legge sulle cartolarizzazioni”), dettando disposizioni relative alle caratteristiche, alla struttura e ai requisiti delle obbligazioni bancarie garantite e dei relativi programmi di emissione. Nel decreto è stato inoltre previsto un regime di informativa periodica al pubblico sui programmi di emissione affinché gli investitori possano procedere ad una valutazione informata delle emissioni e dei rischi ad esse connessi. È stata, altresì, attribuita alla Banca d’Italia la vigilanza sul rispetto delle disposizioni in materia di obbligazioni bancarie garantite, al fine di assicurare la sana e prudente gestione delle banche emittenti, la stabilità del mercato e la tutela dei portatori delle obbligazioni bancarie garantite.

Con l’emanazione del **decreto legislativo 8 novembre 2021, n. 193**, sono state implementate soluzioni attuative per la trasposizione nella normativa nazionale dell’art. 44-*bis* della Direttiva (UE) 2019/879 (“*BRRD2*”), relativo alla commercializzazione a investitori al dettaglio di titoli soggetti a *bail-in*. L’emanazione del decreto ha apportato talune modifiche al TUB e al TUF ad esito delle quali gli intermediari finanziari non possono prestare servizi di investimento rivolti agli investitori *retail* che hanno ad oggetto gli strumenti di cui all’art. 12-*ter* del TUB (obbligazioni subordinate e obbligazioni *senior non-preferred*) qualora questi ultimi abbiano un valore nominale unitario inferiore a quello stabilito dalla medesima disposizione (rispettivamente duecento e centocinquanta mila euro). Gli ulteriori interventi di modifica al TUF prevedono la nullità dei contratti sottoscritti dagli investitori *retail* in violazione delle suddette disposizioni.

Nel corso del 2021 il Ministero dell’Economia e delle Finanze ha pubblicato il Decreto Ministeriale 30 aprile 2021, n. 100, recante il Regolamento sulle condizioni e le modalità di svolgimento di una sperimentazione relativa alle attività FinTech (**Regolamento Sandbox**). Il Regolamento introduce nell’ordinamento nazionale un regime normativo (“*regulatory sandbox*”) che consentirà agli operatori FinTech di testare soluzioni innovative, potendo beneficiare di un regime semplificato, transitorio, e in costante dialogo con le Autorità di vigilanza, nell’ambito di uno spazio protetto dedicato alla sperimentazione delle attività di innovazione tecnologica nei settori bancario, finanziario e assicurativo.

Nel corso del primo trimestre del 2022 è stato presentato il Libro Verde dal titolo “**La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita**” frutto del lavoro della *Task force* sul rilancio del mercato dei capitali promossa dal Ministero dell’Economia e delle Finanze, alla quale hanno aderito e attivamente partecipato referenti istituzionali, autorità di vigilanza, operatori di mercato. Il documento raccoglie proposte di interventi, a costo zero in termini di finanza pubblica, per accelerare il processo di riforma del mercato dei capitali italiano e accrescere l’attrattività del sistema Italia, sostenendo la crescita e gli investimenti, in linea con gli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). I contenuti del documento sono stati sottoposti a consultazione al fine di acquisire il parere degli *stakeholders*.

Da ultimo, nel corso del 2022 è prevista la conclusione dei lavori per l’adeguamento della normativa primaria alle misure contenute nel *Capital Market Recovery Package* e alle disposizioni di cui al Regolamento (UE) 2019/1238, sul prodotto pensionistico individuale (PEPP), al Regolamento (UE)

2020/1503, sui fornitori europei di servizi di *Crowdfunding* per le imprese e al Regolamento (UE) 2017/2402 sulle cartolarizzazioni.

### 3. Il Piano annuale delle attività regolamentari.

Per quanto riguarda l'attività regolamentare della Consob la tabella che segue riporta l'elenco degli interventi programmati per il 2022. L'attività regolamentare per l'anno in corso è incentrata, oltre che sull'adeguamento alle nuove disposizioni europee richiamate nei precedenti paragrafi, anche nell'individuazione delle misure in grado di favorire l'accesso al mercato dei capitali e ridurre i costi di quotazione, nell'ambito di un più ampio progetto di revisione della disciplina domestica, promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, volto a rilanciare la competitività e l'attrattività dei mercati finanziari nazionali.

<b>PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2022</b>		
<b>N.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Descrizione</b>
<b>1</b>	Modifiche regolamentari in materia di prospetti informativi e ammissione a quotazione.	Alla luce dei lavori della <i>Task force</i> sul rilancio del mercato dei capitali promossa dal MEF, l'Istituto provvederà ad una revisione della regolamentazione in materia di offerte al pubblico di titoli e ammissione a quotazione al fine di agevolare la raccolta di capitali attraverso semplificazioni procedurali e riduzione degli oneri connessi al <i>listing</i> . Nell'ambito di questo processo in data 23 dicembre 2021 sono già state poste in consultazione alcune modifiche al Regolamento Emittenti in materia di procedura, lingua di redazione e <i>pre-filing</i> dei prospetti informativi.
<b>2</b>	Modifiche al Regolamento Emittenti in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio.	Alla luce dei risultati dell'attività di VIR sulla disciplina delle OPA/OPS ( <i>cf. punto 1 del piano biennale VIR</i> ) l'Istituto procederà a valutare gli interventi regolamentari in grado di conferire maggiore certezza al quadro giuridico sulle offerte pubbliche di acquisto, chiarendo taluni profili applicativi della disciplina.
<b>3</b>	Modifiche al Regolamento Intermediari in conseguenza dell'emanazione del D. Lgs. 5 novembre 2021, n. 201, di attuazione del Regolamento (UE) 2019/2033 e alla Direttiva (UE) 2019/2034 (pacchetto "IFR/IFD") concernenti i requisiti prudenziali delle imprese di investimento, che, tra gli altri, hanno modificato la disciplina MiFID II/MiFIR riguardante il regime dei paesi terzi.	Il D. Lgs. 5 novembre 2021, n. 201, modifica il TUF e il TUB, introducendo nell'ordinamento nazionale un nuovo regime prudenziale per le SIM differenziato in funzione del modello di <i>business</i> , delle caratteristiche dimensionali e del profilo di rischio di ciascuna impresa di investimento, in chiave di proporzionalità. In particolare, le SIM qualificate in classe 1 (i.e. SIM che svolgono i servizi di negoziazione per conto proprio o assunzione a fermo/collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile, il cui valore totale delle attività, a livello individuale o di gruppo, è superiore a 30 miliardi di euro) risultano equiparate alle banche sotto il profilo prudenziale, ricadendo nella competenza autorizzatoria della Banca Centrale Europea e non più della Consob. Il nuovo <i>framework</i> normativo rafforza, inoltre, i livelli di tutela dei clienti delle imprese di paesi terzi, intervenendo sulla disciplina di matrice MiFID II/MiFIR con un innalzamento degli <i>standard</i> di accesso ai mercati UE ai fini dell'esercizio dei servizi di investimento sia in regime di libera prestazione sia mediante stabilimento di succursali. Ad esito del mutato quadro europeo e nazionale di riferimento la Consob sarà chiamata, nel corso del 2022, ad adeguare le disposizioni della normativa secondaria con particolare riferimento alle previsioni in materia di prestazione dei servizi di investimento da parte delle imprese non UE. A tal proposito, in data 17 febbraio 2022 è stata avviata una consultazione sulle modifiche da apportare al Regolamento Intermediari.

**PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2022**

N.	Oggetto	Descrizione
4	Modifiche al Regolamento Intermediari per l'adeguamento nazionale agli atti delegati di implementazione delle normative MiFID II, UCITS e IDD in tema di finanza sostenibile.	<p>La disciplina in materia di servizi finanziari è stata recentemente interessata da alcuni interventi normativi che hanno modificato gli atti delegati di implementazione delle direttive MiFID II, UCITS, AIFMD e IDD (<i>cf.</i> paragrafo 1.1 “Finanza Sostenibile”) al fine di introdurre l’obbligo per gli operatori di tener conto dei fattori ESG nella prestazione dei servizi di investimento, nello svolgimento dell’attività di gestione collettiva del risparmio e in sede di distribuzione assicurativa.</p> <p>Ciò premesso, nel corso del 2022, l’Istituto sarà chiamato a revisionare, nelle aree regolamentari di competenza, talune disposizioni contenute nel Regolamento Intermediari, al fine di adeguare la normativa di rango secondario al mutato quadro europeo di riferimento. A tal proposito, in data 17 febbraio 2022 è stata avviata una consultazione sulle modifiche da apportare al Regolamento Intermediari.</p>
5	Modifiche al Regolamento Intermediari e al Regolamento Mercati per l'adeguamento nazionale alle misure introdotte nell'ambito del <i>Capital Market Recovery Package</i> .	<p>Nell’ambito del pacchetto di misure ricomprese nel <i>Capital Markets Recovery Package</i> è stata emanata la Direttiva (UE) 2021/338 che ha introdotto delle modifiche alla MiFID II in materia di obblighi di informazione, <i>governance</i> del prodotto e limiti di posizione, al fine di favorire una più agevole ripresa del mercato dagli effetti negativi conseguenti alla crisi pandemica e con l’obiettivo di meglio calibrare gli oneri di compliance in funzione delle effettive esigenze di protezione delle diverse tipologie di investitori.</p> <p>L’emanazione di tale atto normativo richiede, nelle aree rimesse alla regolamentazione della Consob, taluni interventi di modifica delle disposizioni contenute nel Regolamento Intermediari e nel Regolamento Mercati, che verranno effettuati nel corso del 2022, ad esito dell’emanazione della disciplina di adeguamento della normativa primaria. A tal proposito, sulla base delle attuali deleghe contenute nel TUF, in data 17 febbraio 2022 è stata avviata una consultazione sulle modifiche da apportare al Regolamento Intermediari.</p>
6	Modifica al Regolamento Emittenti ad esito dell'adeguamento della normativa primaria alla Direttiva (UE) 2019/1160 e al Regolamento (UE) 2019/1156 sulla <i>cross border distribution of funds</i> .	<p>La Direttiva (UE) 2019/1160 e il Regolamento (UE) 2019/1156 sulla <i>cross border distribution of funds</i> hanno introdotto misure volte a migliorare il funzionamento del regime del passaporto previsto dalla Direttiva 2009/65/CE (c.d. UCITS) e dalla Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD).</p> <p>L’emanazione del D. Lgs. del 5 novembre 2021, n. 191, adegua la normativa nazionale alle nuove disposizioni europee, attribuendo la potestà regolamentare alle Autorità di settore per la definizione di alcuni aspetti della disciplina europea non confluiti nel TUF. In particolare, è stata attribuita alla Consob: <i>i)</i> la delega regolamentare a disciplinare le <i>local facilities</i> che devono essere messe a disposizione degli investitori al dettaglio; <i>ii)</i> la competenza di disciplinare la cessazione della commercializzazione in Italia di quote/azioni di OICVM UE, la cessazione da parte di un gestore italiano della commercializzazione di quote/azioni di FIA riservati in uno Stato UE diverso dall’Italia e la cessazione della commercializzazione di FIA riservati in Italia da parte di GEFIA UE; <i>iii)</i> la competenza a disciplinare la fattispecie della pre-commercializzazione di FIA riservati, con riferimento agli aspetti della disciplina europea non confluiti nel TUF; <i>iv)</i> la potestà sanzionatoria in relazione alle nuove fattispecie derivanti dalla normativa europea e dal suo adeguamento nell’ordinamento nazionale.</p> <p>Ciò premesso, la Consob nel corso del 2022 provvederà ad apportare le necessarie modifiche al Regolamento Emittenti per adeguare la normativa secondaria al mutato quadro normativo di riferimento. A tal proposito in data 11 febbraio 2022 è stata avviata una consultazione sulle modifiche da apportare al Regolamento Emittenti.</p>

**PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2022**

<b>N.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Descrizione</b>
7	Adeguamento del Regolamento Consob 18592/2013 (Regolamento <i>crowdfunding</i> ) alle disposizioni presenti nel Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori europei di servizi di <i>Crowdfunding</i> per le imprese.	In data 7 ottobre 2020, il Parlamento europeo ha approvato il Regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese, nonché la Direttiva (UE) 2020/1504, che modifica la MiFID II prevedendo una esenzione dalla relativa disciplina per i fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> . Le disposizioni del regolamento sono divenute applicabili il 10 novembre 2021. Ciò premesso, nel 2022 l'Istituto sarà chiamato, ad esito dell'adeguamento della normativa primaria, alla revisione del Regolamento Consob 18592/2013 (Regolamento <i>crowdfunding</i> ) al fine di coordinare la normativa secondaria con le nuove disposizioni europee.
8	Modifica al Regolamento Mercati in esito all'emanazione del decreto di adeguamento della normativa nazionale alla Direttiva (UE) 2019/2177 che modifica MiFID II in tema di servizi di comunicazione dati (APA, ARM, CTP) e attuazione al Regolamento (UE) 2019/2175 - che ha modificato il Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR).	Il Regolamento (UE) 2019/2175 ha determinato il trasferimento all'ESMA, a decorrere da gennaio 2022, delle competenze in materia di autorizzazione e di vigilanza sui soggetti che prestano servizi di comunicazione dati ( <i>Approved Reporting Mechanism</i> , ARM; <i>Approved Publication Arrangement</i> ; APA e <i>Consolidated Tape Provider</i> , CTP), dettando un regime <i>ad hoc</i> concernente il procedimento di autorizzazione dei menzionati operatori e le condizioni per l'esercizio dell'attività. In tale quadro, le Autorità nazionali mantengono una competenza residuale rispetto agli APA e ARM che beneficiano di una deroga ai sensi del nuovo art. 2, par. 3, di MiFIR in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno. La rinnovata architettura delle fonti europee implica la necessità di aggiornare anche la normativa secondaria di competenza dell'Istituto. Al riguardo, una volta definito il quadro normativo primario, si provvederà a definire le necessarie modifiche al Regolamento Mercati della Consob.
9	Regolamento in materia di autorizzazione e vigilanza dei soggetti legittimati a presentare offerte nel mercato delle aste delle quote di emissione ai sensi dell'art. 20-ter, co.1, TUF.	La legge 3 maggio 2019, n. 37 (Legge Europea 2018) ha introdotto nel TUF l'art. 20-ter recante disposizioni in materia di autorizzazione e vigilanza dei soggetti legittimati a presentare domanda di partecipazione al mercato delle aste delle quote di emissione. La citata previsione riconosce alla Consob la facoltà di dettare disposizioni di attuazione della disciplina primaria, con particolare riguardo alla procedura di autorizzazione dei soggetti, stabiliti in Italia, che beneficiano dell'esenzione dall'applicazione del regime MiFID di cui all'art. 4-terdecies, comma 1, lettera l), del TUF che possono accedere al mercato delle aste in conto proprio o per conto dei clienti della loro attività principale, nonché alle regole di condotta che gli stessi sono tenuti ad osservare. Nell'ottica di consentire al mercato di disporre di un quadro normativo maggiormente chiaro circa il perimetro degli obblighi sottesi all'operatività sul mercato delle aste delle quote di emissione, la Consob intende adottare nel corso del 2022 una disciplina regolamentare dedicata, al fine di declinare con maggior livello di dettaglio sia l'iter sotteso al rilascio dell'autorizzazione dei soggetti in esenzione dalla MiFID sia le regole che governano l'attività della specie.
10	Adeguamento della normativa secondaria al Regolamento (UE) 2017/2402 in materia di cartolarizzazioni.	Il Regolamento (UE) 2017/2402, come modificato dal Regolamento (UE) 2021/557, introduce un nuovo quadro normativo europeo per le cartolarizzazioni ed instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. Nel corso del 2022, in esito alle modifiche apportate alla normativa primaria sulla base dei criteri contenuti nella Legge di delegazione europea 2019-2020, l'Istituto valuterà l'opportunità di effettuare interventi attuativi delle disposizioni legislative.

**PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2022**

<b>N.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Descrizione</b>
<b>11</b>	Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2014/56/UE (Audit) e al Regolamento (UE) 537/2014 (Audit su EIP) in materia di vigilanza sui revisori dei Paesi terzi iscritti nel Registro e indipendenza dei revisori degli EIP.	<p>Il D. Lgs. 17 luglio 2016, n. 135, emendando 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.</p> <p>L'attività regolamentare di recepimento della Direttiva Audit è subordinata all'emanazione dei relativi Decreti di attuazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze ad esito dei quali l'Istituto attuerà le deleghe in materia di indipendenza dei revisori legali e delle società di revisione di Enti di Interesse Pubblico (EIP), nonché di vigilanza sui revisori e sugli enti di revisione contabile di EIP di Paesi terzi.</p>
<b>12</b>	Modifiche al Regolamento Emittenti in conseguenza dell'entrata in applicazione del Regolamento Delegato (UE) 2019/815 che integra la Direttiva 2004/109/CE (Direttiva <i>Transparency</i> ) per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione delle relazioni finanziarie (ESEF).	<p>Il 29 maggio 2019 è stato pubblicato nella GU dell'Unione Europea il Regolamento Delegato (UE) 2019/815 della Commissione del 17 dicembre 2018, che integra la Direttiva 2004/109/CE (Direttiva <i>Transparency</i>) per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione del formato elettronico unico di comunicazione (ESEF) che gli emittenti sono tenuti ad utilizzare per redigere le loro relazioni finanziarie annuali al fine di agevolarne ulteriormente l'accessibilità, l'analisi e la comparabilità.</p> <p>L'emanazione del Regolamento (UE) 2021/337 - il quale ha apportato, tra le altre, una modifica alla Direttiva <i>Transparency</i> - ha consentito agli Stati membri di posticipare di dodici mesi l'applicazione delle suddette norme tecniche, originariamente prevista per l'esercizio 2020, notificando alla Commissione europea la propria decisione.</p> <p>Con la Legge del 26 febbraio 2021, n. 21 (che ha convertito in legge il D. Lgs.183/2020), è stata definitivamente approvata la proroga dell'entrata in vigore del Regolamento 2019/815. Pertanto, le nuove disposizioni si applicheranno alle relazioni finanziarie relative agli esercizi avviati a decorrere dal 1° gennaio 2021.</p> <p>Alla luce di ciò, nel corso del 2022 l'Istituto valuterà l'opportunità di effettuare eventuali modifiche al Regolamento Emittenti al fine di allineare le disposizioni in esso contenute al mutato quadro normativo europeo.</p>

#### **4. Piano biennale (2022-2023) delle Verifiche di Impatto della Regolamentazione (VIR).**

L'art. 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, così come risultante ad esito dell'adozione della delibera n. 22203 del 10 febbraio 2022, prevede che la Consob predisponga un programma biennale delle attività di verifica di impatto regolamentare che la stessa intende svolgere sulle disposizioni contenute nei propri atti di regolazione generale, che non siano stati oggetto di interventi di modifica negli ultimi tre anni. L'art. 8 precisa, altresì, che l'Istituto è chiamato a svolgere verifiche regolamentari in via prioritaria sulle disposizioni per le quali è già stata svolta un'analisi di impatto della regolamentazione e che abbiano determinato impatti significativi sui destinatari, o sul sistema economico e finanziario nel suo complesso, o per i quali sia riscontrata l'esistenza di criticità in sede di attuazione o a causa di modifiche nel contesto socio-economico di riferimento, al fine di valutare l'idoneità delle stesse a conseguire le finalità perseguite in relazione all'onerosità complessiva del quadro regolatorio.

In conformità alle disposizioni regolamentari, nel Piano VIR 2022-2023 sono state inserite attività di verifica regolamentare in settori disciplinari che non sono stati oggetto di modifiche nell'ultimo triennio o per cui non sono dovuti, nel corrente anno, interventi di adeguamento alla disciplina di rango sovraordinato.

Con riferimento ai primi due interventi di VIR sotto elencati, risulta conclusa la prima fase di acquisizione e analisi dei dati relativi all'applicazione delle relative discipline. Nel corso del biennio l'attività di revisione proseguirà, anche attraverso la consultazione con il mercato al fine di individuare eventuali ipotesi di modifica delle disposizioni regolamentari. A questi si aggiunge l'attività di verifica regolamentare sulle disposizioni contenute nel Regolamento sulle comunicazioni di informazioni di carattere non finanziario.

<b>PIANO DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO DELLA REGOLAZIONE PER IL BIENNIO 2022-2023 (VIR)</b>		
<b>N.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Descrizione</b>
<b>1</b>	VIR sul Regolamento Emittenti (n. 11971 del 14 maggio 1999), limitatamente alle disposizioni in materia di OPA.	Nel corso del biennio proseguiranno i lavori di revisione delle 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 sul procedimento sanzionatorio della Consob (n. 18750 del 19 dicembre 2016).	Nel corso del biennio verrà completato il processo di verifica di impatto regolamentare delle disposizioni contenute nel regolamento che disciplina il procedimento sanzionatorio, al fine valutare l'opportunità di apportare delle modifiche regolamentari per migliorare l'efficacia, l'efficienza e la tempestività dell'azione amministrativa nel suo complesso.
<b>3</b>	VIR sul Regolamento sulle comunicazioni di informazioni di carattere non finanziario (adottato con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018).	Nel corso del biennio la Consob intende procedere ad una verifica di impatto sulle disposizioni in materia di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario contenute nel Regolamento n. 20267/2018, al fine di verificare l'eventuale necessità di modifiche o integrazioni della stessa regolamentazione.

## **5. Interventi sugli atti di soft law.**

Nel corso del 2022 sono stati avviati i lavori di revisione e adozione di taluni atti di *soft law*, la cui conclusione è prevista entro la fine dell'anno. Premesso che la modifica, così come l'emanazione, di orientamenti applicativi, raccomandazioni e comunicazioni al mercato è sovente correlata a esigenze contingenti e difficilmente programmabili a priori, nell'ambito di tali lavori sarà attribuita una più alta priorità alla verifica degli orientamenti attinenti all'applicazione della disciplina MiFID II, con particolare riguardo alla distribuzione di strumenti finanziari, e agli orientamenti applicativi in materia di prospetto informativo, anche alla luce delle evidenze emerse nell'ambito dei lavori dalla *Task force* sul rilancio del mercato dei capitali promossa dal MEF per accrescere l'attrattività del sistema Italia. Sarà valutata altresì l'opportunità di apportare delle revisioni alle linee guida sulla gestione delle informazioni privilegiate e di adottare nuovi orientamenti applicativi in materia di trasparenza delle negoziazioni.

È, infine, previsto l'avvio della revisione delle Comunicazioni relative all'applicazione del Regolamento Operazioni con Parti Correlate e concernenti i comunicati stampa diffusi in occasione delle rendicontazioni contabili.

La citata attività di revisione degli orientamenti applicativi sarà volta a perseguire il pieno allineamento con il quadro giuridico eurolunitario e l'eliminazione di eventuali profili di *gold-plating*.