

Piano delle Attività di Regolazione

Aprile 2023

Divisione Strategie Regolamentari



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Piano delle Attività di Regolazione



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Aprile 2023

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 il Piano annuale delle attività che intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale e 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'articolo 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 2022 è proseguito l'impegno del legislatore europeo volto a dare attuazione alla *Renewed sustainable finance strategy* lanciata dalla Commissione europea nel 2021.

In tale ambito, a dicembre del 2022 è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale UE la direttiva (UE) 2022/2464, che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità ("***Corporate Sustainability Reporting Directive***"). L'atto legislativo 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. Tra le novità introdotte si segnala, per importanza, l'estensione del perimetro delle imprese che saranno soggette al *reporting* sui profili di sostenibilità.

Sono, inoltre, proseguiti i lavori per l'adozione del regolamento sugli ***European Green Bond*** e della direttiva in materia di ***Corporate Sustainability Due Diligence***. Per ciò che riguarda il primo atto, finalizzato all'introduzione di requisiti uniformi cui tutti gli emittenti potranno aderire per l'offerta agli investitori europei di *green bonds*, a febbraio 2023 è stato raggiunto l'accordo provvisorio tra Parlamento europeo e Consiglio sul testo del regolamento. In merito al secondo atto, il quale mira a promuovere comportamenti sostenibili e responsabili da parte delle imprese lungo tutta la catena del valore, a dicembre 2022 il Consiglio UE ha adottato la propria posizione negoziale propedeutica all'avvio della fase di trilogia.

In materia di finanza sostenibile si segnala, da ultimo, l'emanazione a luglio 2022 del **regolamento delegato (UE) 2022/1288** della Commissione europea che introduce norme tecniche di attuazione del regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "***Regolamento Disclosure***"). In particolare, le norme tecniche specificano il contenuto e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti *web* e nelle relazioni periodiche.

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 dicembre 2022 la Commissione europea ha presentato una serie di proposte legislative in materia di accesso al mercato dei capitali ("***Listing Act***"). Tali proposte mirano a semplificare la documentazione necessaria per la quotazione in borsa e razionalizzare il processo di controllo da parte delle Autorità di vigilanza, velocizzando, per quanto possibile, il processo di quotazione e riducendone i costi. Nello specifico, la Commissione ha presentato: *i*) un regolamento che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129 ("***Regolamento Prospetto***") e 596/2014 ("***Regolamento MAR***") al fine di favorire l'accesso e la permanenza nel mercato dei capitali; *ii*) una direttiva che modifica la direttiva 2014/65/UE ("***MiFIDIP***") per facilitare la produzione di ricerche sulle PMI e la creazione di segmenti di mercato

dedicati alle PMI; *iii*) una direttiva volta a consentire l'adozione delle azioni a voto multiplo alle imprese che intendono quotarsi sui mercati di crescita per le PMI.

In pari data la Commissione europea ha presentato un ulteriore pacchetto di proposte in materia di controparti centrali aventi l'obiettivo di rafforzare la vigilanza europea sulle stesse e ridurre le esposizioni eccessive dei partecipanti al mercato europeo nei confronti delle controparti centrali nei paesi terzi. Tale pacchetto si compone di un regolamento che modifica, tra gli altri, i regolamenti (UE) 648/2012 (“*EMIR*”) e 575/2013 (“*CRR*”), e di una direttiva con proposte di modifica alle direttive 2013/36/UE (“*CRD*”), 2019/2034 (“*IFD*”) e 2009/65/EU (“*UCITS*”). È stata, inoltre, presentata una direttiva relativa alle procedure di insolvenza per superare alcune divergenze che sussistono nella disciplina dei singoli ordinamenti nazionali e introdurre un regime semplificato per le microimprese.

In relazione ai lavori finalizzati all'adozione delle iniziative legislative presentate dalla Commissione europea nel 2021 in attuazione della *Capital Market Union*, si segnala che: *i*) a marzo 2023, è stato pubblicato il regolamento (UE) 2023/606, che modifica il regolamento (UE) 2015/760 (“*ELTIFs*”), ed è stata avviata la fase di trilogio sulla proposta di revisione della direttiva 2011/61/UE (“*AIFMD*”); *ii*) a settembre 2022, hanno avuto inizio i lavori in seno al Consiglio UE finalizzati all'adozione da parte dello stesso della propria posizione negoziale in relazione alla revisione del regolamento (UE) 600/2014 (“*MiFIR*”); *iii*) a giugno 2022, è stato adottato dal Consiglio UE il *general approach* in relazione alla proposta di regolamento ESAP.

Nel mese di dicembre è stato poi raggiunto tra gli ambasciatori degli Stati membri presso l'UE l'accordo che consentirà al Consiglio UE di avviare i negoziati con il Parlamento UE per completare il processo 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, si segnala che in seguito agli esiti di una seconda consultazione con il mercato, la Commissione UE ha previsto di adottare la nuova ***Retail Investment Strategy*** entro il primo quadrimestre 2023. La Strategia comprende una serie 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***, nel corso del 2022 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale UE, il 6 giugno 2022, il regolamento (UE) 2022/858 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (“***Regolamento Pilot regime***”). Il regolamento introduce un regime di sperimentazione che consente alle singole Autorità nazionali, in coordinamento con l'ESMA, di concedere alle infrastrutture di mercato che utilizzano la summenzionata tecnologia di operare in temporanea esenzione da alcune

previsioni della disciplina ordinariamente applicabile. Ciò permetterà di sperimentare lo scambio su sedi di negoziazione di alcune tipologie di strumenti finanziari basati sulla *distributed ledger technology* (“*DLT*”) e il loro *settlement*, consentendo di individuare con più precisione gli ostacoli normativi che possono in concreto inibire l’utilizzo delle nuove tecnologie e, quindi, alla luce delle evidenze raccolte, programmare delle modifiche permanenti e più di dettaglio al quadro normativo vigente in materia di servizi finanziari.

Nell’ambito del medesimo pacchetto, il 14 dicembre 2022, è stato emanato il regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (“*Digital Operational Resilience Act*” o “**Regolamento DORA**”), il quale definisce obblighi sulla sicurezza dei sistemi informatici e di rete che sostengono i processi commerciali delle entità finanziarie. Il Regolamento DORA mira a costituire un assetto normativo armonizzato a livello europeo per superare le criticità di un panorama legislativo caratterizzato da requisiti, in tema di resilienza operativa del settore finanziario, non pienamente coerenti e frammentati in normative settoriali e *standard* internazionali. Il regolamento in questione si applica ad un ampio novero di entità finanziarie operanti all’interno dell’Unione e contempla esplicitamente anche le terze parti fornitrici di servizi ICT.

Da ultimo, a giugno 2022 è stato raggiunto l’accordo provvisorio tra i co-legislatori in relazione al regolamento su mercati di *crypto-assets* (“**Regolamento MiCA**”). L’atto, che dovrebbe essere adottato entro il primo quadrimestre del 2023, introduce norme uniformi direttamente applicabili agli emittenti di *crypto-asset* e ai prestatori di servizi su *crypto-asset*, che prevalgono su quelle nazionali eventualmente già vigenti, in tema di:

- trasparenza e obblighi di *disclosure* inerenti all’emissione/offerta e ammissione alle negoziazioni di *crypto-asset*;
- autorizzazione e vigilanza dei fornitori di servizi su *crypto-asset*, degli emittenti di *asset-referenced token* e di *token* moneta elettronica;
- gestione, organizzazione e governance degli emittenti di *asset-referenced token*, degli emittenti di *token* moneta elettronica e dei fornitori di servizi su *crypto-asset*;
- protezione dei consumatori in relazione all’emissione, negoziazione, scambio e custodia di *crypto-asset*;
- prevenzione di *market abuse* per assicurare l’integrità dei mercati di *crypto-asset* che siano scambiati su una piattaforma di *trading*.

2. Il contesto normativo nazionale.

Nel corso del 2022 particolare rilevanza ha assunto l'attività della *Task force* sul rilancio del mercato dei capitali, istituita e coordinata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), per la definizione di misure di semplificazione della normativa primaria nel contesto del Piano Finanza per la Crescita. Ad esito dei lavori della *Task force*, nel primo trimestre del 2022 è stato presentato il Libro Verde dal titolo "*La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*", il quale contiene 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. Nel 2023, proseguiranno i lavori della *Task force* al fine di individuare gli interventi legislativi in grado di raggiungere gli obiettivi prefissati dall'iniziativa.

Inoltre, nel corso del 2022 il MEF ha avviato i lavori volti alla costituzione del Tavolo di coordinamento sulla finanza sostenibile. Il Tavolo, presieduto dallo stesso Ministero, mira ad agevolare il confronto fra le Istituzioni partecipanti e a promuovere il dialogo con gli *stakeholders* su tematiche afferenti alla finanza sostenibile, nonché a favorire lo svolgimento di attività di studio, indagine, raccolta dati, educazione, sensibilizzazione e comunicazione in materia di finanza sostenibile. Lo svolgimento di tali attività è funzionale alla creazione e condivisione di conoscenze in materia, anche al fine di stimolare la formulazione di proposte e di politiche condivise in materia di finanza sostenibile.

2.1 Legge di delegazione europea 2019/2020.

Con riferimento al processo di adeguamento della normativa nazionale, nel 2022 sono proseguiti i lavori, avviati nel 2021, volti ad allineare l'ordinamento nazionale alla normativa europea sulla base dei criteri di delega contenuti nella legge 22 aprile 2021, n. 53, recante la delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - **Legge di delegazione europea 2019/2020** ("*LDE 2019/2020*").

In tale ambito, è stato emanato il **decreto legislativo 2 agosto 2022, n. 113**, recante disposizioni di adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2017/1991, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 ("*Regolamento EuVECA*") e il regolamento (UE) n. 346/2013 ("*Regolamento EuSEF*"). L'adeguamento della disciplina nazionale ha riguardato, in particolare, il riparto di competenze tra Banca d'Italia e Consob al fine di attribuire alle due autorità i nuovi compiti derivanti dall'applicazione dei regolamenti n. 345/2013 e n. 346/2013 ai gestori EuVECA o EuSEF sopra-soglia, con conseguente possibilità, per tali gestori, di avvalersi del c.d. passaporto gestore. È stato poi attribuito alla Consob il compito di adottare misure volte a garantire che il gestore si conformi alle disposizioni dei regolamenti EuVECA ed EuSEF in caso di violazioni concernenti: *i*) la commercializzazione a investitori diversi da quelli consentiti; *ii*) l'utilizzo abusivo della denominazione EuVECA o EuSEF per la commercializzazione; *iii*) la ripetuta omissione dell'adempimento agli obblighi informativi previsti nei confronti degli investitori. Alla Consob e alla Banca d'Italia è stata altresì affidata, secondo la ripartizione di funzioni tra le due autorità prevista dall'articolo 5 del Testo Unico delle disposizioni in materia finanziaria ("*TUF*"), la competenza nelle ipotesi in cui il gestore non agisca onestamente, correttamente o con la competenza, la cura e la

diligenza dovute nell'esercizio delle sue attività o non applichi politiche e procedure idonee per prevenire pratiche scorrette.

Nel 2022, è stato poi emanato il **decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 131**, atto che adegua l'ordinamento nazionale al regolamento (UE) 2017/2402, il quale stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (Cartolarizzazioni STS). Il citato decreto legislativo ha emendato il TUF, attribuendo alla Banca d'Italia, alla Consob, all'IVASS e alla COVIP le competenze di vigilanza scaturenti dal citato regolamento e conferendo loro i necessari poteri, ivi compresi quelli regolamentari. In forza delle modifiche apportate al TUF, la Consob è adesso chiamata a vigilare: *i*) sulla vendita di cartolarizzazioni ai clienti *retail*; *ii*) sul rispetto delle disposizioni generali applicabili a tutte le tipologie di cartolarizzazioni, quando nessuno dei soggetti coinvolti a vario titolo nell'operazione di cartolarizzazione sia un soggetto vigilato; *iii*) sulla conformità da parte di cedenti, promotori e società veicolo ai requisiti dettati per le Cartolarizzazioni STS; *iv*) sul verificatore terzo che può essere coinvolto per verificare la conformità delle Cartolarizzazioni STS ai requisiti dettati dal regolamento.

Con l'emanazione del **decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 114** l'ordinamento italiano è stato poi adeguato al regolamento (UE) 2019/1238 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo ("*PEPP*"). Il decreto ha individuato nella COVIP, nella Banca d'Italia, nella Consob e nell'IVASS le autorità nazionali competenti ai fini del regolamento PEPP, attribuendo, in particolare, alla Consob le funzioni di vigilanza sull'attività di commercializzazione e distribuzione di PEPP da parte di banche, imprese di investimento, gestori di fondi UCITS e AIFM e della società Poste Italiane Divisione servizi di Bancoposta.

2.2 Legge di delegazione europea 2021.

Nel 2022 sono stati, altresì, avviati i lavori per l'adeguamento della normativa di primo livello alla normativa europea sulla base dei criteri di delega contenuti nella legge 4 agosto 2022, n. 127 – **Legge di delegazione europea 2021** ("*LDE 2021*").

In tale ambito rileva l'adeguamento della normativa primaria alla direttiva (UE) 2019/2177 e al regolamento (UE) 2019/2175, di modifica, rispettivamente, della MiFIDII e del MiFIR in tema di servizi di comunicazione dati. Gli interventi sul TUF – contenuti nell'articolo 50, decreto-legge 17 maggio 2022, n. 50 (convertito con modificazioni dalla legge 15 luglio 2022, n. 91) – allineano la normativa nazionale al mutato assetto di vigilanza delineato dal legislatore europeo che ha inteso centralizzare in capo all'ESMA la vigilanza sui fornitori di servizi di comunicazione dati. In tale quadro, la disciplina nazionale in materia è stata emendata al fine di tenere conto della competenza residuale riservata alla Consob sugli *Approved Reporting Mechanism* ("*ARM*") e *Approved Publication Arrangement* ("*APA*"), che beneficiano della deroga prevista da MiFIR, in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno.

Nel 2023, è stato inoltre emanato il **decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 29**, che adegua l'ordinamento nazionale alla direttiva (UE) 2021/2261, in materia di uso dei documenti contenenti le informazioni chiave da parte delle società di gestione di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("*OICVM*"), e all'articolo 32 del regolamento (UE) n. 1286/2014 ("*PRIIPs*") come

modificato dal regolamento 2021/2259. Il decreto apporta delle modifiche al TUF volte a razionalizzare gli obblighi in materia di informazioni chiave da rendere agli investitori di OICVM e di Fondi di Investimento Alternativi (“FIA”), stabilendo in particolare, nel caso in cui l’offerta di OICVM italiani non sia rivolta a investitori al dettaglio, che gli offerenti possano scegliere se redigere il *Key Investor Information Document* (“KIID”) o il *Key Information Document* (“KID”).

Sulla base dei criteri contenuti nella LDE 2021, è stato poi emanato il **decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 30**, di attuazione del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129. Il decreto legislativo di recepimento ha esteso il perimetro delle competenze riservate alla Consob, in quanto la stessa vigilerà oltre che sull’*equity-based crowdfunding*, anche sul *lending-based crowdfunding*. La vigilanza sui prestatori di servizi di *crowdfunding* avverrà congiuntamente alla Banca d’Italia secondo una suddivisione di competenze basata sul criterio di riparto per finalità. In particolare, all’Istituto vengono attribuiti compiti di supervisione relativi alla trasparenza e correttezza dei comportamenti nell’ambito delle offerte realizzate sui portali di *crowdfunding*.

Con l’emanazione del **decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 31**, l’ordinamento nazionale è stato altresì adeguato alla direttiva (UE) 2021/338, che modifica la MiFIDII per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la *governance* del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19 (iniziative legislative adottate dalle Istituzioni europee in attuazione del *Capital Market Recovery Package*). L’emanazione del decreto apporta delle modifiche al TUF sui criteri generali nella prestazione dei servizi di investimento, con particolare riguardo alle modalità di informativa alla clientela, alle regole sulla *product governance* e alla disciplina sulla ricerca finanziaria avente ad oggetto emittenti a bassa e media capitalizzazione, nonché in materia di derivati su *commodities*.

Da ultimo, nel corso del 2023 è prevista la conclusione dei lavori per l’adeguamento della normativa primaria alle misure contenute nel regolamento (UE) 2021/557, che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 sulle cartolarizzazioni.

Altri interventi alla normativa primaria.

Nel marzo 2023, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il **decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25**, che introduce disposizioni in materia di emissione e circolazione di strumenti finanziari digitali, adegua l’ordinamento nazionale al *Regolamento Pilot regime* e reca misure di semplificazione della sperimentazione relativa alle attività di FinTech.

Per gli strumenti finanziari digitali fuori dall’ambito di applicazione del *pilot regime* e, quindi, non scritturati presso una infrastruttura di mercato, il decreto richiede di fare ricorso a un responsabile del registro per la circolazione digitale iscritto presso l’elenco tenuto dalla Consob. La Banca d’Italia e la Consob vigilano sulla disciplina dell’emissione e circolazione in forma digitale.

Alla Consob è stato attribuito il potere di determinare con regolamento i principi e i criteri relativi alla tenuta, e alle relative forme di pubblicità, dell’elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale. All’Istituto è stata, altresì, attribuita la facoltà di esercitare ulteriori poteri

regolamentari prevedendo, tra l'altro: *i*) limiti e condizioni ulteriori per l'emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali; *ii*) ulteriori strumenti che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina del decreto; *iii*) modalità operative per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali, le forme e le modalità di presentazione dell'istanza e la procedura per l'iscrizione nell'elenco; *iv*) disposizioni attuative dei requisiti del responsabile del registro; *v*) ulteriori obblighi informativi e segnaletici per gli emittenti, i responsabili dei registri e i gestori delle infrastrutture di mercato DLT.

Inoltre, il decreto individua la Consob e la Banca d'Italia quali autorità competenti ai sensi del *Regolamento Pilot regime*.

Infine, è semplificata la disciplina della *sandbox* regolamentare, al fine di stabilire che lo svolgimento, nell'ambito della sperimentazione e nel rispetto di limiti stabiliti dai provvedimenti di ammissione, di attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento non implica l'esercizio a titolo abituale di attività riservate e, pertanto, non necessita del rilascio di autorizzazioni ove sia prevista una durata massima di 6 mesi (prorogabile sino a 18 mesi in caso di presentazione delle richieste di autorizzazione).

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 2023.

PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2023		
N.	Oggetto	Descrizione
1.	Modifiche di semplificazione regolamentare volte a perseguire gli obiettivi individuati nell'ambito del Piano Finanza per la Crescita.	Alla luce dei lavori della <i>Task force</i> sul rilancio del mercato dei capitali promossa dal MEF, nel 2023 proseguirà l'attività dell'Istituto volta all'individuazione di modifiche alla normativa secondaria finalizzate a semplificare il quadro regolamentare per le società che intendono quotarsi su mercati regolamentati italiani.
2.	Modifiche al Regolamento Mercati per l'adeguamento nazionale alle misure introdotte nell'ambito del <i>Capital Market Recovery Package</i> .	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 <i>compliance</i> in funzione delle effettive esigenze di protezione delle diverse tipologie di investitori. Con l'emanazione del decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 31, la normativa nazionale è stata adeguata alla citata direttiva. Il decreto ha apportato delle modifiche al TUF sui criteri generali nella prestazione dei servizi di investimento, con particolare riguardo alle modalità di informativa alla clientela, alle regole sulla <i>product governance</i> e alla disciplina sulla ricerca finanziaria avente ad oggetto emittenti a bassa e media capitalizzazione, nonché in materia di derivati su <i>commodities</i> . Il mutato quadro normativo di riferimento richiede, nelle aree rimesse alla regolamentazione della Consob, taluni interventi di modifica delle disposizioni contenute nel Regolamento Mercati, che verranno effettuati nel corso del 2023.
3.	Adeguamento della normativa secondaria dell'Istituto 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 è stato emanato 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> . Il decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 30, di adeguamento della normativa nazionale al citato regolamento, ha esteso il perimetro delle competenze riservate alla Consob, in quanto la stessa vigilerà oltre che sull' <i>equity-based crowdfunding</i> , anche sul <i>lending-based crowdfunding</i> . Il decreto ha, inoltre, attribuito all'Istituto compiti di supervisione relativi alla trasparenza e correttezza dei comportamenti nell'ambito delle offerte realizzate sui portali di <i>crowdfunding</i> . Ciò premesso, nel 2023, l'Istituto provvederà ad apportare le necessarie modifiche di allineamento alla normativa secondaria. In merito, si segnala che i lavori di revisione regolamentare hanno avuto inizio a marzo 2023 con l'avvio di una consultazione pubblica (periodo di consultazione 2 marzo 2023 – 17 marzo 2023) volta ad acquisire le osservazioni degli <i>stakeholders</i> sulla proposta di regolamento che adegua la normativa secondaria dell'Istituto alla normativa europea e nazionale di riferimento.

PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2023

N.	Oggetto	Descrizione
4.	Modifiche al Regolamento Mercati al fine di dare attuazione al Regolamento <i>Pilot Regime</i> .	<p>Il 2 giugno 2022 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale UE il regolamento (UE) 2022/858 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (“<i>Regolamento Pilot regime</i>”) e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE.</p> <p>Con l’emanazione del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, l’ordinamento nazionale è stato adeguato al Regolamento <i>Pilot regime</i>.</p> <p>Alla Consob è stato attribuito il potere di determinare con regolamento i principi e i criteri relativi alla tenuta, e alle relative forme di pubblicità, dell’elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale. All’Istituto è stata, altresì, attribuita la facoltà di esercitare ulteriori poteri regolamentari prevedendo, tra l’altro: <i>i</i>) limiti e condizioni ulteriori per l’emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali; <i>ii</i>) ulteriori strumenti che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina del decreto; <i>iii</i>) modalità operative per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali, le forme e le modalità di presentazione dell’istanza e la procedura per l’iscrizione nell’elenco; <i>iv</i>) disposizioni attuative dei requisiti del responsabile del registro; <i>v</i>) ulteriori obblighi informativi e segnaletici per gli emittenti, i responsabili dei registri e i gestori delle infrastrutture di mercato DLT.</p> <p>Ciò premesso, nel corso del 2023, l’Istituto provvederà ad apportare le necessarie modifiche di adeguamento alla normativa secondaria.</p>
5.	Adeguamento della normativa secondaria al regolamento (UE) 2017/2402 in materia di cartolarizzazioni.	<p>Nel corso del 2022, è stato emanato il decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 131, che adegua l’ordinamento nazionale al regolamento (UE) 2017/2402, in materia di cartolarizzazioni. Il decreto legislativo ha emendato il TUF, attribuendo alla Banca d’Italia, alla Consob, all’IVASS e alla COVIP le competenze di vigilanza scaturenti dal citato regolamento e conferendo loro i necessari poteri, ivi compresi quelli regolamentari.</p> <p>Ciò premesso, alla luce delle nuove competenze attribuite alla Consob, nel corso del 2023 l’Istituto definirà le disposizioni applicabili ai soggetti, dallo stesso vigilati, che partecipano a operazioni di cartolarizzazione.</p> <p>In merito, si segnala che in data 17 marzo 2023 è stata avviata la fase di consultazione pubblica (la cui conclusione è stata fissata per il 16 maggio 2023) con la quale sono stati sottoposti all’attenzione del mercato gli interventi che l’Istituto intende implementare.</p>
6.	Modifiche al Regolamento Mercati volte ad adeguare la normativa secondaria alla direttiva (UE) 2019/2177, che modifica MiFID II in tema di servizi di comunicazione dati (APA, ARM, CTP), e attuare il regolamento (UE) 2019/2175, che ha modificato il MiFIR.	<p>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, ARM; Approved Publication Arrangement, APA e Consolidated Tape Provider, CTP</i>), 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 articolo 2, paragrafo 3, di MiFIR in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno.</p> <p>Le modifiche apportate al TUF dall’articolo 50 del decreto-legge 17 maggio 2022, n. 50 (convertito con modificazioni dalla legge 15 luglio 2022, n. 91) hanno adeguato la normativa primaria al regolamento in questione.</p>

PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2023

N.	Oggetto	Descrizione
		<p>La rinnovata architettura delle fonti europee implica la necessità di aggiornare anche la normativa secondaria di competenza dell'Istituto. Pertanto, nel corso del 2023, l'Istituto definirà le necessarie modifiche al Regolamento Mercati volte a conformare la normativa secondaria al mutato contesto normativo di riferimento.</p>
7.	<p>Regolamento in materia di autorizzazione e vigilanza dei soggetti legittimati a presentare offerte nel mercato delle aste delle quote di emissione ai sensi dell'articolo 20-ter, comma 1, TUF.</p>	<p>La legge 3 maggio 2019, n. 37 ("<i>Legge Europea 2018</i>") ha introdotto nel TUF l'articolo 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'articolo 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.</p> <p>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 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.</p>
8.	<p>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 indipendenza dei revisori degli EIP.</p>	<p>Il decreto legislativo 17 luglio 2016, n. 135, emendando il decreto legislativo 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>In data 23 marzo 2023, il MEF ha adottato il "<i>Codice Italiano di Etica e Indipendenza</i>", elaborato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, e dell'articolo 9-bis, comma 2, e 10, comma 12, del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, come modificato dal decreto legislativo 17 luglio 2016, n. 135. Tale Codice individua i principi di deontologia professionale, di riservatezza e segreto professionale e di indipendenza e obiettività che i soggetti iscritti al registro dei revisori legali sono tenuti ad osservare nell'esercizio dell'attività di revisione legale.</p> <p>Ciò premesso, nel corso del 2023, l'Istituto attuerà le deleghe in materia di indipendenza dei revisori legali e delle società di revisione di Enti di Interesse Pubblico ("<i>EIP</i>").</p>
10.	<p>Definizione di un regolamento in materia di utilizzo dei poteri attinenti al <i>Mystery shopping</i>.</p>	<p>Il 27 dicembre 2017 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale UE il regolamento (UE) 2017/2394, il quale ha introdotto una rete di cooperazione tra le Autorità nazionali responsabili dell'esecuzione delle norme europee sulla tutela degli interessi dei consumatori, allo scopo di affrontare congiuntamente le violazioni in ambito transfrontaliero della disciplina di <i>consumer protection</i>.</p> <p>La Legge Europea 2019-2020 nel dare attuazione al citato regolamento, è intervenuta sulle disposizioni del Codice del Consumo, assegnando alle autorità di <i>enforcement</i> il <i>set</i> minimo di poteri di indagine e di esecuzione previsti dal regolamento.</p> <p>Gli ambiti di interesse della Consob riguardano l'attività di promozione e collocamento a distanza di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari di cui all'articolo 32 TUF e i connessi fenomeni di abusivismo.</p>

PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2023

N.	Oggetto	Descrizione
		<p>Il <i>set</i> di poteri contemplati dal regolamento europeo risulta in larga parte riconducibile all'alveo delle attribuzioni che il TUF già riserva all'Istituto nell'esercizio delle funzioni di vigilanza sui soggetti abilitati relativamente alle fattispecie di cui all'articolo 32 TUF.</p> <p>Ciò premesso, nel 2023 l'Istituto valuterà la necessità di intervenire a livello regolamentare al fine di disciplinare l'utilizzo dei nuovi poteri attinenti al c.d. <i>mystery shopping</i>, ovvero l'acquisto di beni o servizi a campione, ove necessario in forma anonima, al fine di acquisire elementi probatori utili all'accertamento di violazioni.</p>

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

L'articolo 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'articolo 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 2022 è stato pubblicato il seguente Piano VIR relativo al biennio 2022-2023.

Il piano riporta interventi di VIR in materia di OPA, regolamento sanzionatorio e informazioni di carattere non finanziario. In relazione ai primi due interventi, risulta conclusa la fase relativa alle verifiche d'impatto regolamentare. Nel 2023 l'attività di revisione proseguirà attraverso l'individuazione di ipotesi di modifica delle disposizioni regolamentari che saranno preventivamente sottoposte a consultazione pubblica.

Nel corso del 2023 continueranno, inoltre, i lavori di revisione del regolamento sulle comunicazioni di informazioni di carattere non finanziario, nell'ambito dei quali si terrà conto degli effetti sull'ordinamento nazionale dell'entrata in vigore delle disposizioni della direttiva (UE) 2022/2464 (“CSRD”), pubblicata in Gazzetta Ufficiale UE in data 16 dicembre 2022.

PIANO DELLE VERIFICHE DI IMPATTO DELLA REGOLAZIONE PER IL BIENNIO 2022-2023 (VIR)		
N.	Oggetto	Descrizione
1.	VIR sul Regolamento Emittenti (n. 11971 del 14 maggio 1999), limitatamente alle disposizioni in materia di OPA.	Nel corso del 2023 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.
2.	VIR sul Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob (n. 18750 del 19 dicembre 2016).	Nel corso del 2023 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.
3.	VIR sul Regolamento sulle comunicazioni di informazioni di carattere non finanziario (adottato con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018).	Nel corso del 2023 la Consob procederà alla 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. Nello svolgimento di tale attività si terrà conto degli effetti sull'ordinamento nazionale delle nuove norme in materia di

PIANO DELLE VERIFICHE DI IMPATTO DELLA REGOLAZIONE PER IL BIENNIO 2022-2023 (VIR)

<i>N.</i>	<i>Oggetto</i>	<i>Descrizione</i>
		rendicontazione societaria sulla sostenibilità introdotte in sede europea dalla direttiva (UE) 2022/2464 (“ <i>CSRD</i> ”) - pubblicata in Gazzetta Ufficiale UE in data 16 dicembre 2022.

5. Interventi sugli atti di soft law.

Nel primo trimestre del 2023, l'Istituto ha concluso i lavori di revisione degli orientamenti applicativi sul prospetto informativo (*cf.* Avviso Consob del 31 marzo 2023). Con l'attività in questione la Consob ha attuato uno sfoltimento e un riordino delle sue comunicazioni in materia, raccogliendole in un unico documento, il quale fornisce un quadro d'insieme aggiornato ed elimina le ridondanze dovute alla stratificazione delle regole nel corso del tempo.

Nel 2023 proseguiranno, inoltre, i lavori di revisione degli atti di *soft law* della Consob nell'ottica di eliminare eventuali profili di *gold-plating*.

In tale ambito, l'Istituto proseguirà l'attività di revisione degli orientamenti attinenti all'applicazione della disciplina MiFID II, con particolare riguardo alla distribuzione di strumenti finanziari. In merito, si segnala che nel 2022, ad esito di una prima revisione degli atti in questione, l'Istituto ha revocato talune comunicazioni in materia di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi e complessi (*cf.* Avviso Consob del 3 febbraio 2022). Ciò premesso, l'attività si protrarrà anche nel 2023 stante l'elevato numero di documenti da sottoporre a revisione.

Nel 2023 è prevista, altresì, la conclusione dell'attività di revisione delle Comunicazioni relative all'applicazione del Regolamento Operazioni con Parti Correlate e delle linee guida sulla gestione delle informazioni privilegiate. Sarà valutata, inoltre, l'opportunità di adottare nuovi orientamenti applicativi in materia di trasparenza delle negoziazioni.

Per ciò che riguarda l'ambito della *sustainable finance*, si rappresenta che ad esito dell'adozione da parte dell'ESMA degli atti di livello 3, volti a chiarire specifici aspetti della normativa europea in materia di finanza sostenibile, l'Istituto valuterà l'opportunità di elaborare nuovi atti di *soft law* al fine di fornire chiarimenti sui profili applicativi del nuovo *framework* normativo europeo in materia.