

ATTUALITÀ

# Il Piano delle Attività di Regolazione 2023 della Consob

5 Giugno 2023

**Domenico Fichera**, Consob



**Domenico Fichera, Consob \***

*\* Le opinioni espresse nel presente articolo sono personali dell'Autore e non impegnano in alcun modo la Consob; nel citarne i contenuti, non è pertanto corretto attribuirli alla Consob o ai suoi Vertici.*

Ai sensi dell'art. 2 del Regolamento Consob concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale<sup>1</sup> (c.d. "**Regolamento dei regolamenti**"), la Consob è chiamata a pubblicare un documento programmatico contenente il Piano annuale delle attività che intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale ("**Piano delle attività regolamentari**") e il Piano biennale delle attività di verifica d'impatto della regolamentazione ("**Piano VIR**")<sup>2</sup>.

In una prospettiva ampia di trasparenza e di efficientamento dell'operato dell'Istituto, il citato documento ha la funzione di informare gli *stakeholders* sulle disposizioni che saranno oggetto dell'attività regolamentare dell'Istituto o sulle quali la Consob intende svolgere delle verifiche d'impatto regolamentare, al fine di valutare l'idoneità delle stesse a conseguire le finalità perseguite in relazione all'onerosità complessiva del quadro regolatorio.

Negli anni la Consob ha esteso la portata del documento in questione attribuendo allo stesso non soltanto una finalità programmatica (come esplicitamente previsto dalla normativa secondaria dell'Istituto) ma anche una funzione ricognitiva delle novità normative in ambito finanziario, fornendo così agli *stakeholders* un presidio informativo sui recenti sviluppi che hanno caratterizzato i negoziati normativi europei e il processo di adeguamento dell'ordinamento nazionale. Il ruolo svolto dall'Autorità nel processo di formazione delle politiche e delle decisioni dell'Unione Europea (c.d. fase normativa ascendente) e nell'attuazione della normativa europea sul piano interno (c.d. fase normativa discendente) pone, d'altronde, l'Istituto nelle condizioni di poter fornire al mercato un quadro, quanto più aggiornato possibile, sull'evoluzione del processo normativo in ambito finanziario.

Il documento pubblicato dall'Autorità nel 2023 si compone di cinque sezioni. Le prime due sono dedicate alla ricognizione degli sviluppi del quadro normativo europeo e nazionale. La terza sezione riporta il Piano delle attività regolamentari 2023. La quarta sezione contiene il Piano VIR. La quinta, infine, presenta una panoramica delle attività di revisione degli atti di *soft law* della Consob.

<sup>1</sup> Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016 e successivamente modificato con delibera n. 22203 del 10 febbraio 2022.

<sup>2</sup> Il documento è disponibile al seguente indirizzo: [https://www.consob.it/documents/1912911/1982734/Piano\\_att\\_regol\\_2023.pdf/6b49d56a-98b9-0ec3-d13c-72bf85843c4f](https://www.consob.it/documents/1912911/1982734/Piano_att_regol_2023.pdf/6b49d56a-98b9-0ec3-d13c-72bf85843c4f).

## Ricognizione degli sviluppi del quadro normativo nazionale ed europeo

Quanto alla normativa europea, il documento si focalizza sulle iniziative del Legislatore europeo attinenti all'*Action plan* sulla *Sustainable Finance*, alla *Capital Market Union* e alla *Digital Finance Strategy*, fornendo informazioni dettagliate sullo stato di avanzamento dei negoziati e sugli sviluppi attesi per l'anno in corso, con particolare riguardo ai dossier relativi al *Corporate Sustainability Reporting*, *European Green Bond*, *Corporate Sustainability Due Diligence*, *Listing Act*, *Markets in Crypto-assets* e *Pilot Regime*.

In relazione alla fase normativa discendente, il documento passa in rassegna i decreti legislativi di recepimento della normativa europea emanati tra il 2022 e il primo trimestre 2023 sulla base dei criteri di delega contenuti nelle Leggi di delegazione europea 2019-2020 e 2021, fornendo una disamina delle novità introdotte nell'ordinamento domestico e, soprattutto, delle nuove competenze attribuite all'Istituto. Dalle informazioni riportate emerge come alcune di tali nuove competenze avranno un notevole impatto sull'attività dell'Istituto in quanto, da un lato, esulano dalle ordinarie attività di vigilanza svolte (e, pertanto, richiederanno l'acquisizione di specifiche *expertise*)<sup>3</sup> e, dall'altro, ampliano l'attuale perimetro di vigilanza della Consob<sup>4</sup>.

Un'importante estensione delle competenze attribuite all'Autorità discende, infine, dalle disposizioni contenute nel d.l. 17 marzo 2023, n. 25 (*cf. infra*), 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*.

<sup>3</sup> Si fa riferimento, in particolare, al d.lgs. 3 agosto 2022, n. 131, che attribuisce alla Consob, tra gli altri, nuovi poteri di vigilanza sul contenuto delle operazioni di cartolarizzazione (nel caso in cui nessuno dei soggetti coinvolti nell'operazione di cartolarizzazione a titolo di cedente, promotore, società veicolo o prestatore originario sia vigilato dalla Banca d'Italia, dall'IVASS o dalla COVIP) anche al fine di valutare il rispetto di previsioni, quali quelle sul mantenimento del rischio o sulla concessione dei crediti, che esulano dalle ordinarie attività dell'Istituto (sul punto *cf. infra*).

<sup>4</sup> Si fa riferimento, in particolare, al d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30, che ha esteso le competenze di vigilanza della Consob anche agli aspetti di trasparenza e correttezza sui gestori che operano nel settore del *lending-based crowdfunding* (oltre che sull'*equity-based crowdfunding*).

## Interventi Regolamentari pianificati per il 2023 e Piano VIR

### Piano delle attività di regolazione 2023

Il core del documento è dedicato alla programmazione degli interventi regolamentari che l'Istituto intende svolgere nel 2023. Tra questi ultimi si segnala, per rilevanza, la revisione regolamentare in materia di *Crowdfunding*, intervento con il quale si conclude il processo di adeguamento domestico alla pertinente disciplina europea. In tale ambito, la Consob è chiamata a regolamentare alcuni aspetti di dettaglio (riguardanti principalmente il procedimento di rilascio e di revoca dell'autorizzazione e le comunicazioni di *marketing*), nonché a effettuare alcune scelte regolamentari che la normativa europea e il relativo decreto di adeguamento - d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30 - impongono all'Istituto (come, ad esempio, l'eventuale obbligo di notifica *ex ante* della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento). I lavori di revisione regolamentare hanno avuto inizio a marzo 2023 con l'avvio di una consultazione pubblica volta ad acquisire le osservazioni degli *stakeholders* sulla proposta di regolamento che adegua la normativa secondaria dell'Istituto alla normativa europea e nazionale di riferimento. Il processo di adeguamento della disciplina secondaria dell'Istituto dovrebbe concludersi entro la fine del secondo trimestre dell'anno.

In materia di cartolarizzazioni, inoltre, l'Autorità ha pianificato l'implementazione delle disposizioni di attuazione dell'art. 4-*septies*.2 del TUF (articolo introdotto d.lgs. 3 agosto 2022, n. 131), il quale, tra l'altro, attribuisce alla Consob la vigilanza: *i)* sulla vendita di cartolarizzazioni ai clienti al dettaglio; *ii)* sulle operazioni di cartolarizzazione in cui nessuno dei soggetti coinvolti nell'operazione di cartolarizzazione a titolo di cedente, promotore, società veicolo o prestatore originario sia vigilato dalla Banca d'Italia, dall'IVASS o dalla COVIP; *iii)* sul corretto utilizzo della qualifica di cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata; *iv)* sui verificatori terzi.

I lavori di revisione regolamentare sono già stati avviati dalla Consob in data 17 marzo 2023 con la pubblicazione del documento di consultazione che sottopone all'attenzione del mercato gli interventi che l'Istituto intende realizzare e che riguardano, principalmente, le modalità di notifica alla Consob delle operazioni di cartolarizzazione, i requisiti organizzativi applicabili ai soggetti coinvolti nelle operazioni sottoposte alla vigilanza della stessa e il modello di dati recante le informazioni per le quali si richiede la trasmissione.



Dalla lettura del Piano delle attività della regolamentazione si apprende, inoltre, che sono in corso le valutazioni dell'Istituto sulle necessarie iniziative regolamentari da implementare alla luce dell'emanazione del d.l. 17 marzo 2023, n. 25 - convertito con modificazioni dalla Legge 10 maggio 2023, n. 52 - che, *inter alia*, ha adeguato l'ordinamento nazionale al Regolamento *Pilot Regime*. In merito, si segnala che il decreto ha attribuito alla Consob, tra gli altri, 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) l'eventuale inclusione nell'ambito degli strumenti che possono essere emessi in forma digitale, ai sensi del citato decreto, anche di taluni strumenti finanziari derivati e le quote di SRL; iii) modalità operative per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali; iv) le forme e le modalità di presentazione dell'istanza e la procedura per l'iscrizione nell'elenco; v) disposizioni attuative dei requisiti del responsabile del registro; vi) ulteriori obblighi informativi e segnaletici per gli emittenti, i responsabili dei registri e i gestori delle infrastrutture di mercato DLT.

Nel corso del 2023, la Consob ha, altresì, programmato lo svolgimento di lavori volti a individuare ulteriori misure di semplificazione regolamentare finalizzati a perseguire gli obiettivi definiti nell'ambito del Libro Verde (*"La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita"*) promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per accelerare il processo di riforma del mercato dei capitali italiano e accrescere l'attrattività del sistema Italia. Con tale attività, l'Autorità intende dar seguito al processo di revisione regolamentare, che ha avuto inizio nel 2022 con la revisione delle disposizioni in materia di approvazione dei prospetti informativi, finalizzato ad agevolare la raccolta dei capitali attraverso semplificazioni procedurali e riduzione degli oneri connessi al *listing*.

Gli altri interventi che l'Istituto ha pianificato riguardano:

- la revisione del Regolamento Mercati<sup>5</sup>, con particolare riguardo alle disposizioni in materia di limiti di posizione, al fine ultimare i lavori di adeguamento della normativa nazionale alle misure intro-

<sup>5</sup> Regolamento Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati.

dotte nell'ambito del *Capital Market Recovery Package*;

- l'adozione di un 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, comma 1, del TUF;
- l'adeguamento del Regolamento Mercati al d.l. 17 maggio 2022, n. 50, di recepimento della direttiva (UE) 2019/2177, che modifica MiFID II in tema di servizi di comunicazione dati, e di attuazione del regolamento (UE) 2019/2175, che ha modificato il MiFIR;
- la revisione delle disposizioni regolamentari in materia di vigilanza sui revisori dei Paesi terzi e indipendenza dei revisori degli enti di interesse pubblico;
- l'adozione di interventi regolamentari volti a disciplinare l'utilizzo dei nuovi poteri attinenti al c.d. *mystery shopping*, attribuiti alla Consob dal Codice al Consumo, come modificato dalla Legge Europea 2019-2020.

#### **Piano VIR**

Ad esito del processo di revisione del Regolamento dei regolamenti, conclusosi nel 2022<sup>6</sup>, l'Istituto ha modificato l'orizzonte temporale del Piano VIR da annuale a biennale. Secondo quanto riportato nei documenti pubblicati in sede di consultazione<sup>7</sup>, tale modifica, oltre ad essere coerente con quanto previsto dalle linee guida sulla *Better regulation* della Commissione europea e della Presidenza del Consiglio<sup>8</sup>, consente alla Consob di raccogliere maggiori evidenze a supporto di eventuali proposte di integrazione, modifica o abrogazione alla normativa in essere. Ciò premesso, in conformità al mutato quadro regolamentare, nel documento viene riproposto il Piano VIR pubblicato nel 2022 e relativo al

<sup>6</sup> Revisione conclusa con l'adozione della delibera n. 22203 del 10 febbraio 2022.

<sup>7</sup> Documentazione disponibile al seguente indirizzo [https://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni?viewId=consultazioni\\_conclude](https://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni?viewId=consultazioni_conclude).

<sup>8</sup> Cfr. le linee guida contenute nella comunicazione della Commissione europea *"Adeguatezza della regolamentazione dell'Unione europea"* e la direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri 16 febbraio 2018, di approvazione della *"Guida all'analisi e alla verifica dell'impatto della regolamentazione"*.

biennio 2022-2023, con degli aggiornamenti sullo stato di avanzamento delle attività svolte dall'Istituto. Tali attività interessano: *i*) il Regolamento n. 18750 del 19 dicembre 2016 sul procedimento sanzionatorio della Consob; *ii*) le disposizioni del Regolamento Emittenti<sup>9</sup> in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio; *iii*) il Regolamento n. 20267 del 18 gennaio 2018 sulle comunicazioni di informazioni di carattere non finanziario.

#### **Atti di soft law**

Nel documento in questione l'Istituto ha previsto un ulteriore presidio informativo per gli *stakeholder* riguardante la pianificazione delle attività di revisione dei propri atti di *soft law*, attività svolta nell'ottica di eliminare eventuali profili di *gold-plating*. Tali attività riguardano, principalmente, gli orientamenti attinenti all'applicazione della disciplina MiFID II, con particolare riguardo alla distribuzione di strumenti finanziari, le Comunicazioni in materia di Operazioni con Parti Correlate e le linee guida sulla gestione delle informazioni privilegiate. Il citato documento, infine, informa che sono in corso delle valutazioni in seno all'Autorità sull'opportunità di elaborare nuovi atti di *soft law* nell'ambito della *Sustainable Finance* al fine di fornire chiarimenti sui profili applicativi del nuovo *framework* normativo europeo in materia.

---

<sup>9</sup> Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli emittenti.

**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

---

