

Piano delle attività di regolazione



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

LUGLIO 2025

Divisione Studi e Regolamentazione

Piano delle attività di regolazione



LUGLIO 2025

Divisione Studi e Regolamentazione

CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

INDICE

Introduzione.....	1
1. Il contesto normativo europeo.....	2
1.1 Le linee direttrici della politica normativa europea 2024–2029.....	2
1.1.1 Atti normativi " <i>Omnibus</i> ".....	2
1.1.2 <i>Savings and Investments Union</i>	3
1.2 I progressi già raggiunti.....	4
1.2.1 <i>Capital Markets Union</i>	4
1.2.2 Finanza sostenibile.....	5
1.2.3 Finanza digitale.....	6
1.2.4 Altri atti.....	6
2. Il contesto normativo nazionale.....	7
2.1 Legge di delegazione europea 2022/2023.....	7
2.2 Legge di delegazione europea 2024.....	8
2.3 Ulteriori attività normative.....	9
3. Il Piano delle attività di regolazione.....	10
4. Monitoraggio tematico.....	14
5. Piano biennale (2024–2025) delle verifiche di impatto della regolamentazione (" <i>VIR</i> ").....	14
6. Interventi sugli atti di <i>soft law</i>	16
7. Osservazioni del COMI.....	16

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 (Regolamento dei Regolamenti). 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 dei Regolamenti, 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 Le linee direttrici della politica normativa europea 2024-2029

Il 29 gennaio 2025 la Commissione europea ha presentato il *Competitiveness Compass* (Bussola per la competitività dell'UE), che delinea la cornice strategica e le azioni prioritarie che orienteranno i lavori delle Istituzioni europee nel periodo 2024-2029 con l'obiettivo di rilanciare la competitività dell'UE e garantire una prosperità sostenibile¹.

Le linee di azione identificate si articolano nei seguenti pilastri:

- colmare il *deficit* di innovazione europea rispetto ad altre potenze economiche globali;
- coniugare decarbonizzazione e competitività;
- ridurre le dipendenze strategiche da paesi terzi.

Il primo pilastro si propone di agevolare la creazione di *start-up* innovative favorendo le condizioni per la loro espansione, nonché di promuovere lo sviluppo e l'adozione di tecnologie basate sull'intelligenza artificiale in settori chiave dell'industria.

Il secondo pilastro mira a sostenere la transizione ecologica, favorendo una migliore integrazione delle politiche di decarbonizzazione nei settori ad alta intensità energetica.

L'obiettivo del terzo pilastro è quello di consentire all'UE di diversificare le proprie catene di approvvigionamento anche attraverso la conclusione di nuovi partenariati commerciali.

Le citate priorità strategiche sono poi integrate da ulteriori leve (cosiddette attivatori trasversali) di stimolo alla competitività, segnatamente: *i)* la semplificazione degli oneri normativi e amministrativi a carico delle imprese; *ii)* la rimozione degli attuali ostacoli al funzionamento del mercato unico; *iii)* lo sviluppo di un'Unione dei risparmi e degli investimenti per mobilitare i capitali verso progetti strategici; *iv)* la creazione di forza lavoro europea dotata delle competenze necessarie ad affrontare le sfide del mercato globale; *v)* l'introduzione di uno strumento di coordinamento per la competitività, tramite cui assicurare la necessaria collaborazione tra UE e Stati membri.

Nel quadro sopra delineato, la Commissione ha già presentato una serie di proposte funzionali ad attuare gli obiettivi strategici definiti nel *Competitiveness Compass*.

1.1.1 Atti normativi “*Omnibus*”

Sul fronte della semplificazione, la Commissione europea ha presentato una serie di pacchetti, cosiddetti *Omnibus*, finalizzati a ridurre gli oneri, amministrativi e normativi, in capo agli operatori di mercato europei.

¹ Il *Competitiveness Compass* si fonda sulle raccomandazioni contenute nei Rapporti di Enrico Letta, “*Much more than a market - Speed, Security, Solidarity - Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*” del 17 aprile 2024 e di Mario Draghi “*The future of European Competitiveness*” del 9 settembre 2024.

In particolare, per quanto di interesse, il 26 febbraio 2025, la Commissione europea ha adottato il pacchetto *Omnibus I* che interviene su tre strumenti chiave della disciplina europea, ovvero la Direttiva (UE) 2022/2464 (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento Tassonomia), la Direttiva (UE) 2024/1760 (Corporate Sustainability Due Diligence Directive - CS3D), con l'intento, come anticipato, di razionalizzare e coordinare l'attuale *framework* normativo europeo in tema di sostenibilità, nonché favorire un'applicazione più efficiente delle disposizioni esistenti, riducendo la platea di soggetti sottoposti ai doveri di *reporting* normativamente prescritti.

Nell'ambito del citato pacchetto, il 14 aprile 2025 è stata emanata la Direttiva (UE) 2025/794 (cosiddetta *stop the clock*), che rinvia di due anni gli obblighi di *reporting* della Direttiva CSRD per talune categorie di imprese, posticipando di un anno anche il termine di recepimento e il regime di applicazione della Direttiva CS3D.

L'iniziativa legislativa include, infine, una proposta di direttiva attualmente in discussione, destinata a modificare significativamente le discipline della rendicontazione di sostenibilità e della *due diligence*², nonché una bozza di atto delegato per l'aggiornamento delle misure di livello 2 del Regolamento Tassonomia, attualmente oggetto di consultazione pubblica.

Inoltre, il 21 maggio 2025 la Commissione europea ha adottato il pacchetto di proposte normative cosiddetto *Omnibus IV*, con cui si introduce: *i*) una nuova definizione di PMI a media capitalizzazione (*Small mid-cap*, SMCs), che si affianca a quella di PMI (SMEs) già contenuta nella Direttiva 2014/65/UE (Markets in Financial Instruments Directive - MiFID II)³; *ii*) una proposta di regolamento che modifica il Regolamento (UE) 2017/1129 (cosiddetto Regolamento Prospetto) e altri atti normativi europei⁴; *iii*) una proposta di raccomandazione della Commissione europea, volta tra l'altro a incentivare l'utilizzo della nuova categoria definitoria di SMCs da parte degli Stati membri e delle istituzioni finanziarie⁵.

1.1.2 *Savings and Investments Union*

Nell'ottica di consolidare i progressi raggiunti con la *Capital Markets Union* (CMU) e intensificare gli sforzi per la creazione di un'unione dei risparmi e degli investimenti, in data 19 marzo 2025 la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione *Savings and Investments Union* (SIU) che - richiamando alcune considerazioni già contenute nei Rapporti di Enrico Letta e Mario Draghi sul futuro del mercato unico - delinea le aree di intervento per rilanciare il sistema economico europeo.

Nello specifico, le azioni prioritarie identificate attengono ai seguenti ambiti: *i*) incentivare la partecipazione dei risparmiatori ai mercati dei capitali; *ii*) sviluppare strumenti di risparmio e investimento semplici e a basso costo, anche attraverso incentivi fiscali; *iii*) favorire il flusso di capitali da investitori privati e istituzionali europei verso imprese produttive e innovative, con particolare

² In particolare, il pacchetto *Omnibus I* si riferisce alla proposta di direttiva 2025/0045 (COD), che apporta modifiche sostanziali alla disciplina in materia di rendicontazione di sostenibilità e di *due diligence*.

³ Proposal for a Directive amending Directives 2014/65/EU and (EU) 2022/2557 as regards the extension of certain mitigating measures available for small and medium sized enterprises to small mid-cap enterprises and further simplifying measures 2025/0131 (COD).

⁴ Proposal for a Regulation amending Regulations (EU) 2016/679, (EU) 2016/1036, (EU) 2016/1037, (EU) 2017/1129, (EU) 2023/1542 and (EU) 2024/573 as regards the extension of certain mitigating measures available for small and medium sized enterprises to small mid-cap enterprises and further simplification measures [2025/0130 (COD)].

⁵ Commission Recommendation del 21.5.2025 on the definition of small mid-cap enterprises [C(2025) 3500 final].

attenzione alle imprese più giovani; iv) migliorare l'integrazione e l'efficienza dei mercati dei capitali, rimuovendo le barriere alle attività transfrontaliere e semplificando il quadro normativo; v) rafforzare il coordinamento delle vigilanze nazionali per promuovere un'applicazione efficace e uniforme della disciplina finanziaria di matrice UE.

In tale quadro, il 15 aprile 2025 la Commissione europea ha avviato una consultazione mirata sull'integrazione dei mercati di capitale europei con l'obiettivo di raccogliere dagli *stakeholders feedback* utili ad orientare le successive iniziative, con particolare riferimento alle possibili misure per migliorare le infrastrutture di *trading* e *post-trading*, rimuovere le barriere alla distribuzione di fondi e affrontare le divergenze nelle pratiche di supervisione specie in ipotesi di operazioni transfrontaliere.

La CONSOB contribuisce al dibattito europeo, rispondendo alle *call for evidence* e alle consultazioni della Commissione europea, per orientare l'attività di produzione normativa UE già in fase pre-legislativa, in linea con quanto previsto nel piano strategico d'Istituto.

1.2 I progressi già raggiunti

Nel corso del 2024 è proseguito l'impegno del legislatore europeo per dare attuazione all'agenda strategica che ha orientato i lavori nell'ultimo quinquennio.

1.2.1 *Capital Markets Union*

In linea con il piano di azione in materia di *Capital Markets Union*, sono stati pubblicati una serie di atti legislativi volti a incrementare la competitività e l'efficienza del mercato:

- **Direttiva (UE) 2024/927**, che modifica la Direttiva 2011/61/UE (Alternative Investment Fund Managers Directive - AIFMD) e la Direttiva 2009/65/CE (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - UCITS) al fine di ampliare le attività esercitabili dai gestori per sostenerne la competitività internazionale, armonizzare la disciplina per i gestori di FIA di credito e l'uso di strumenti di gestione della liquidità in tutta l'Unione, consentire alle Autorità di vigilanza di disporre di informazioni aggiornate sui principali elementi degli accordi di delega, migliorare l'accesso transfrontaliero ai servizi di depositario per i FIA UE, aumentare i presidi di tutela a favore degli investitori e ottimizzare la raccolta dei dati di vigilanza, ampliando anche il novero delle informazioni da rendere;
- **Direttiva (UE) 2024/790** e **Regolamento (UE) 2024/791**, che intervengono, rispettivamente, sulle disposizioni della Direttiva MiFID II e del Regolamento (UE) n. 600/2014 (Markets in Financial Instruments Regulation - MiFIR), con l'obiettivo di rafforzare la trasparenza e la disponibilità dei dati di mercato, assicurare il *level playing field* tra *trading venues* e migliorare il livello di competitività delle infrastrutture di mercato europee nel contesto internazionale;
- **Regolamento (UE) 2024/2809**, **Direttiva (UE) 2024/2810** e **Direttiva (UE) 2024/2811** (cosiddetto pacchetto *Listing Act*), che modificano le discipline in materia di prospetti, mercati e voto multiplo⁶, al fine di rendere i mercati europei più attrattivi per le società e agevolare

⁶ Nello specifico, il *Listing Act* consta:

- del Regolamento (UE) 2014/2809 che modifica il Regolamento Prospetto, il Regolamento (UE) n. 596/2014 (Market Abuse Regulation - MAR) e il Regolamento MiFIR;

l'accesso delle PMI velocizzando, per quanto possibile, il processo di quotazione riducendone i costi e razionalizzando le attività di controllo da parte delle Autorità di vigilanza;

- **Regolamento (UE) 2024/2987** di revisione del Regolamento (UE) n. 648/2012 (European Market Infrastructure Regulation – EMIR), il quale mira a ottenere: i) la razionalizzazione e semplificazione di taluni procedimenti relativi alle controparti centrali (CCP); ii) il potenziamento della compensazione centrale nell'UE, in particolare mediante l'obbligo di mantenimento di un conto attivo presso CCP europee; iii) un quadro più solido e sicuro per la compensazione a livello UE; iv) il rafforzamento della vigilanza e della cooperazione, anche attraverso un potenziamento del ruolo dell'ESMA e l'istituzione di un meccanismo di monitoraggio intersettoriale (*Joint Monitoring Mechanism*);

Inoltre, il 19 maggio 2025 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2025/914 di modifica del Regolamento (UE) 2016/1011 (Regolamento Benchmark) per quanto riguarda l'ambito di applicazione delle norme per gli indici di riferimento, l'uso nell'Unione di indici di riferimento forniti da un amministratore ubicato in un paese terzo e taluni obblighi di segnalazione. Tale atto introduce un nuovo regime di identificazione dei *benchmark* significativi e arricchisce il contenuto del registro tenuto dall'ESMA, in modo da garantire un'adeguata informativa alle *supervised entities* che intendono utilizzare le tipologie di *benchmark* che rientrano nell'ambito di applicazione del Regolamento europeo.

Nel corso del 2025 proseguirà anche il trilogio istituzionale sulla proposta legislativa relativa alla cosiddetta *Retail Investment Strategy*⁷, che interviene su diversi aspetti dell'attuale legislazione di settore al fine di delineare un quadro normativo maggiormente coerente per tutti i tipi di prodotti/servizi di investimento proposti e canali di distribuzione utilizzati, con l'obiettivo di rafforzare la protezione dei clienti *retail* nelle varie fasi del "percorso" di investimento.

1.2.2 Finanza sostenibile

Oltre alle già richiamate modifiche alla Direttiva CRSD e alla Direttiva CS3D, il 27 novembre 2024, è stato adottato il Regolamento (UE) 2024/3005 (Regolamento *ESG Ratings*), volto a garantire maggiore trasparenza e integrità nei *rating* ESG. Il testo stabilisce regole specifiche per i fornitori di *rating*, che dovranno adottare metodologie solide e dotarsi di un sistema di *governance* conforme agli *standard* fissati dall'ESMA.

Un ulteriore tassello del quadro normativo è rappresentato dalla Direttiva (UE) 2024/1619, adottata il 31 maggio 2024, che modifica la Direttiva 2013/36/UE (Capital Requirements Directive – CRD) in relazione ai poteri di vigilanza, alle sanzioni, alle succursali di paesi terzi e alla gestione dei rischi ESG.

Sul fronte della tutela dei consumatori, merita attenzione anche la Direttiva (UE) 2024/825, adottata il 28 febbraio 2024, che modifica le Direttive 2005/29/CE e 2011/83/UE al fine di responsabilizzare i consumatori nella transizione verde, migliorando la protezione contro le pratiche commerciali sleali e

-
- della Direttiva (UE) 2024/2810 sulle strutture con azioni a voto plurimo nelle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un sistema multilaterale di negoziazione;
 - della Direttiva (UE) 2024/2811 che modifica la Direttiva MiFID II e che abroga la Direttiva 2001/34/CE.

⁷ In particolare, il pacchetto RIS comprende: i) una proposta di direttiva volta a migliorare e ad allineare la complessiva normativa europea che disciplina la tutela degli investitori al dettaglio, modificando contemporaneamente cinque direttive: la Direttiva MiFID II, Direttiva (UE) 2016/97 (Insurance Distribution Directive – IDD), la Direttiva UCITS, la Direttiva AIFMD e la Direttiva 2009/138/CE (Direttiva *Solvency II*); per questo, denominata anche "Direttiva *Omnibus*"[2023/0167(COD)]; ii) una proposta di regolamento (complementare alla Direttiva *Omnibus*) che ha l'obiettivo di migliorare, il quadro giuridico relativo ai prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (cosiddetti PRIIPs) [2023/0166(COD)].

rafforzando la trasparenza delle informazioni. Tale Direttiva, spesso collegata al contrasto al *greenwashing*, è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'UE il 6 marzo 2024.

1.2.3 Finanza digitale

Il 12 luglio 2024 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento (UE) 2024/1689 (*Artificial Intelligence Act* - AI Act), il quale definisce un quadro normativo armonizzato e orizzontale in materia di intelligenza artificiale e sviluppa aspetti essenziali della tematica quali la definizione di sistema ad alto rischio, gli obblighi normativi per i fornitori (*provider*), distributori, utilizzatori di sistemi di intelligenza artificiale, la valutazione *ex-ante* della conformità di sistemi di IA ad alto rischio, il monitoraggio *ex-post* dell'IA, e la creazione di un meccanismo di cooperazione a livello UE (*European Artificial Intelligence Board*). Il Regolamento, inoltre, prevede l'introduzione di una serie di norme armonizzate per disciplinare alcune caratteristiche specifiche delle tecnologie di intelligenza artificiale che possono generare rischi elevati per i quali è necessaria una risposta normativa.

Per altro verso sono ancora in corso i negoziati interistituzionali relativi alla proposta di regolamento cosiddetto *Financial Data Access Regulation* (FIDAR) pubblicata in data 28 giugno 2023 dalla Commissione europea⁸. La proposta si pone l'obiettivo di stabilire un quadro giuridico per la condivisione, l'accesso e il riutilizzo dei dati della clientela nei diversi settori finanziari (bancario, assicurativo e degli investimenti) nell'ottica di favorire la promozione di prodotti e servizi innovativi e incentrati sulle esigenze dei singoli clienti.

1.2.4 Altri atti

È stato raggiunto l'accordo politico tra i co-legislatori europei in merito alla proposta di revisione dei regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza europee sul settore finanziario (ESAs), dell'Autorità europea per il rischio sistemico (ESRB) e del programma InvestEU⁹. Tale iniziativa legislativa mira a semplificare gli obblighi di comunicazione a carico dei soggetti vigilati e ridurre i relativi oneri amministrativi. In particolare, con riferimento al settore dei servizi finanziari, si prevedono modifiche ai regolamenti istitutivi delle tre autorità di vigilanza settoriali e dell'ESRB, con l'obiettivo di favorire lo scambio e il riutilizzo delle informazioni tra le autorità competenti e gli operatori di mercato, nonché di razionalizzare gli obblighi informativi attualmente in vigore.

Sono ancora in corso i lavori legislativi relativi alla proposta di revisione del quadro normativo europeo in materia di risoluzione alternativa delle controversie (ADR), adottata dalla Commissione nel mese di ottobre 2023¹⁰. Per quanto concerne la Direttiva 2013/11/UE (Direttiva ADR), la proposta in esame – che mantiene l'approccio di armonizzazione minima – mira ad ampliare l'ambito di applicazione della disciplina sia sotto il profilo oggettivo che territoriale. Ulteriori obiettivi consistono nel facilitare l'accesso degli utenti agli organismi ADR, garantire l'efficacia e la tempestività delle relative procedure e ridurre gli oneri amministrativi a carico degli organismi stessi. I negoziati tra i co-legislatori sono tuttora in corso per la definizione dell'atto normativo.

⁸ Proposta legislativa della Commissione europea 2023/0205(COD).

⁹ Proposta legislativa della Commissione europea 2023/0363(COD).

¹⁰ Proposta legislativa della Commissione europea 2023/0376(COD).

2. Il contesto normativo nazionale

Nel corso del 2024 particolare rilevanza ha assunto la promulgazione della legge 5 marzo 2024, n. 21 (Legge Capitali), la quale ha introdotto alcune modifiche al decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo unico della finanza – Tuf) con l'obiettivo di modernizzare e rendere più efficienti i mercati dei capitali, sostenendo l'accesso agli stessi delle piccole e medie imprese, promuovendo l'innovazione e l'internalizzazione dei mercati e rafforzando le tutele per gli investitori. In tale contesto, è stata introdotta, tra l'altro, una nuova disciplina sulle liste del consiglio di amministrazione delle società quotate (che muove dalle prassi già in essere in taluni emittenti), nonché l'istituto degli "impegni", volto alla definizione anticipata del procedimento sanzionatorio della CONSOB con l'obiettivo di deflazionare il connesso contenzioso.

L'art. 19 della Legge Capitali ha, inoltre, previsto una delega al Governo per la riforma organica del Tuf e delle disposizioni codicistiche, al fine di innovare ulteriormente la disciplina dei mercati dei capitali e delle società quotate. Con la successiva legge 11 marzo 2025, n. 28, è stato modificato il testo dell'art. 19 della Legge Capitali ed è stata introdotta, attraverso l'inserimento del nuovo articolo 19-*bis*, una distinta delega legislativa per la riforma del sistema sanzionatorio amministrativo e penale.

I criteri per la citata delega legislativa consentono di intervenire su una serie variegata di materie quali la disciplina degli intermediari, dei mercati, degli emittenti e delle Autorità di vigilanza, per tenere conto dell'esigenza di rilancio del mercato domestico e della necessità di attrarre investimenti, in modo da consentire alle imprese che intendono quotarsi di trovare in Italia un terreno normativo "fertile" per nuove iniziative economiche.

La CONSOB è attualmente impegnata nel supportare il Legislatore nazionale nei lavori di riforma del Tuf. Ad esito dell'attività di revisione della normativa primaria, l'Istituto sarà chiamato ad un'intensa opera di rivisitazione della regolamentazione secondaria di competenza al fine di allinearla al mutato quadro normativo di riferimento. In tale ambito, la CONSOB continuerà il processo di semplificazione già in atto, anche nell'ottica di una maggiore convergenza verso le prassi europee.

2.1 Legge di delegazione europea 2022/2023

Con riferimento al processo di adeguamento della normativa nazionale, nel 2024 sono proseguiti i lavori, avviati nel 2023, volti ad allineare l'ordinamento nazionale alla normativa europea sulla base dei criteri di delega contenuti nella legge 21 febbraio 2024, n. 15 (Legge di delegazione europea 2022/2023 - LDE 2022/2023), recante la delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea.

In tale ambito è stato emanato il decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, di attuazione della Direttiva CSRD sulla rendicontazione societaria di sostenibilità, che ha innovato significativamente la disciplina previgente in materia di dichiarazione non finanziaria introdotta dalla Direttiva 2014/95/UE (*Non-Financial Reporting Directive* – NFRD, recepita nel nostro ordinamento con il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254).

Tale decreto, in particolare, detta la disciplina sostanziale degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità e di *assurance* per le grandi imprese e le PMI che hanno valori mobiliari negoziati su mercati

regolamentati, prevedendo per le stesse l'obbligo di redigere e pubblicare annualmente la rendicontazione di sostenibilità, utilizzando degli *standard* definiti in sede europea.

Il d.lgs. 125/2024, inoltre, apporta al Tuf alcune modifiche di coordinamento volte ad attribuire alla CONSOB il potere di vigilanza sulle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate dagli emittenti valori mobiliari negoziati su mercati regolamentati e aventi l'Italia quale Stato membro d'origine.

L'atto legislativo introduce, altresì, nell'ordinamento nazionale la figura del "revisore della sostenibilità", disciplinandone i relativi requisiti professionali, le modalità di conferimento dell'incarico di *assurance* e le modalità di svolgimento dell'incarico attraverso i principi di *assurance*, di etica e di indipendenza applicabili nonché i contenuti della relazione di attestazione, e attribuendo al MEF e alla CONSOB le funzioni e i poteri di vigilanza e sanzionatori con riferimento all'attività di attestazione in esame.

Nel 2024 è stato poi emanato il decreto legislativo 5 settembre 2024, n. 129, di adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2023/1114, relativo ai mercati delle cripto-attività (*Markets in Crypto-Assets Regulation – MiCAR*).

Il d.lgs. 129/2024 designa la CONSOB e la Banca d'Italia quali Autorità competenti ai sensi del MiCAR e definisce il relativo riparto di competenze, dotando le medesime Autorità dei poteri di vigilanza e sanzionatori necessari per lo svolgimento delle rispettive funzioni.

Inoltre, il d.lgs. 129/2024 introduce specifiche norme di adeguamento al MiCAR in materia di liquidazione volontaria e crisi degli emittenti di *token* collegati ad attività e dei prestatori di servizi su cripto-attività, separazione patrimoniale e di revisione legale dei conti, nonché norme di coordinamento con la disciplina dei prodotti finanziari contenuta nel Tuf.

Infine, il d.lgs. 129/2024 disciplina forme di cooperazione tra le Autorità nazionali competenti e le Autorità competenti degli altri Stati membri, individuando la CONSOB e la Banca d'Italia quali punti di contatto, rispettivamente, con l'ESMA e con l'EBA.

Da ultimo, nel primo trimestre 2025 è stato adottato il decreto legislativo 10 marzo 2025, n. 23, di adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2022/2554 (*Digital Operational Resilience Act – DORA*).

Il d.lgs. 23/2025 ha l'obiettivo di rafforzare la resilienza operativa digitale del settore finanziario nazionale, armonizzando la normativa nazionale con gli *standard* europei previsti dal Regolamento DORA. Il decreto individua Banca d'Italia, CONSOB, IVASS e COVIP quali autorità competenti per l'applicazione del Regolamento DORA, attribuendo loro i poteri di vigilanza e sanzionatori previsti dal Regolamento europeo, ciascuna secondo le proprie competenze.

2.2 Legge di delegazione europea 2024

Nel corso del 2024 sono stati svolti i lavori (proseguiti anche nel 2025) volti alla definizione dei criteri di delega per l'adeguamento della disciplina domestica alla normativa europea, successivamente confluiti nella Legge 13 giugno 2025, n. 91 (Legge di delegazione europea 2024 - LDE 2024, recentemente approvata dal Parlamento).

Per quanto di interesse in questa sede, la LDE 2024 contiene i criteri di delega al Governo per l'adeguamento dell'ordinamento nazionale ai seguenti atti:

- a) Direttiva (UE) 2023/2673, per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza;
- b) Regolamento (UE) 2023/2631, in materia di obbligazioni verdi europee e di informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità;
- c) Regolamento (UE) 2023/2859 (Regolamento ESAP), che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni pubbliche relative ai servizi finanziari, ai mercati dei capitali e alla sostenibilità;
- d) Regolamento (UE) 2023/2845, che modifica il Regolamento (UE) n. 909/2014 per quanto riguarda la disciplina di regolamento, la prestazione di servizi transfrontalieri, la cooperazione in materia di vigilanza, la prestazione di servizi accessori di tipo bancario e i requisiti per i depositari centrali di titoli di paesi terzi;
- e) pacchetto legislativo *Listing Act*, composto dal Regolamento (UE) 2024/2809, dalla Direttiva (UE) 2024/2810 e dalla Direttiva (UE) 2024/2811, che investe in modo trasversale una serie variegata di ambiti della disciplina europea in materia finanziaria per rendere i mercati europei più attrattivi per le società, favorendo in particolare, la quotazione delle PMI;
- f) Direttiva (UE) 2024/790 e Regolamento (UE) 2024/791, che modificano, rispettivamente, la Direttiva MIFID II e il Regolamento MIFIR in materia di infrastrutture di mercato;
- g) Direttiva (UE) 2024/927 che modifica la Direttiva AIFMD e la Direttiva UCITS per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi;
- h) pacchetto legislativo, composto dal Regolamento (UE) 2024/2987 e dalla Direttiva (UE) 2024/2994, recante principalmente la revisione del Regolamento EMIR sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni e circoscritte modifiche ad ulteriori atti unionali.

2.3 Ulteriori attività normative

Nel corso del 2024 sono stati avviati i lavori normativi volti all'introduzione di una disciplina nazionale sull'intelligenza artificiale. Il disegno di legge, recante principi di *governance* e misure specifiche per cogliere le opportunità connesse all'IA e, al contempo, mitigare i potenziali rischi, risulta attualmente all'esame del Parlamento.

Il testo, per quanto di interesse, individua le Autorità nazionali per l'intelligenza artificiale (Agenzia per l'Italia digitale e Agenzia per la *cybersicurezza* nazionale), confermando le competenze di Banca d'Italia, CONSOB e IVASS quali Autorità di vigilanza del mercato secondo quanto previsto, in materia di operatori finanziari, dal Regolamento (UE) 2024/1689 sull'intelligenza artificiale.

3. Il Piano delle attività di regolazione

Per quanto riguarda l'attività regolamentare della CONSOB la tabella che segue riporta l'elenco degli interventi programmati per il 2025.

In coerenza con le priorità individuate dalla Consob nel Piano Strategico 2025-2027, il presente Piano è volto a razionalizzare e semplificare il quadro regolamentare, promuovendo una vigilanza proporzionata in linea con un approccio *risk based*. Il Piano si propone, altresì, di favorire l'attrattività del mercato finanziario nazionale e incrementare i livelli di protezione degli investitori, accompagnando l'innovazione e presidiando i rischi derivanti dall'evoluzione tecnologica.

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2025		
N.	Oggetto	Descrizione
1.	Interventi di adeguamento regolamentare discendenti dalla Legge Capitali.	<p>A) La Legge Capitali ha introdotto nel Tuf il nuovo articolo 196-ter, ai sensi del quale il soggetto destinatario di una lettera di contestazione CONSOB può presentare impegni tali da far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione. Il medesimo articolo ha attribuito alla CONSOB il potere di definire con proprio provvedimento generale le regole procedurali che disciplinano la presentazione e la valutazione di tali impegni.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, l'Istituto ha concluso il processo di adeguamento alla normativa secondaria (avviato il 27 gennaio 2025 con la pubblicazione del pertinente documento di consultazione), adottando, con la delibera n. 23597 del 4 giugno 2025, un nuovo Regolamento recante sia la disciplina del procedimento sanzionatorio c.d. "ordinario" (alla quale - con l'occasione - sono state apportate talune modifiche ad esito delle VIR svolta sulla stessa), sia la nuova procedura sugli impegni.</p> <p>B) L'art. 12, comma 2, della Legge Capitali, ha introdotto nel Tuf il nuovo art. 147-ter.1, che attribuisce alle società italiane con azioni quotate in un mercato regolamentato la facoltà di prevedere negli statuti la presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente, dettando una disciplina specifica applicabile in tale ipotesi e demandando alla CONSOB il potere di stabilire con proprio regolamento le relative disposizioni di attuazione.</p> <p>In relazione a tali nuove disposizioni, la CONSOB è impegnata nell'attuazione della citata delega. A tal fine ha avviato due consultazioni pubbliche volte a definire le disposizioni regolamentari aventi ad oggetto la disciplina della lista del consiglio di amministrazione uscente. L'intervento regolamentare in questione (cfr. documento di consultazione del 20 novembre 2024 e del 19 dicembre 2024) persegue due principali obiettivi: <i>i)</i> individuare le disposizioni necessarie a fornire al mercato una cornice attuativa della nuova disciplina coerente con le regole e la <i>ratio</i> della legge, anche alla luce della più generale disciplina della nomina dell'organo amministrativo al cui interno si inserisce; <i>ii)</i> operare un opportuno coordinamento tra l'ipotesi di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e le previsioni regolamentari vigenti adottate dalla CONSOB.</p>

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2025

N.	Oggetto	Descrizione
2.	Lavori regolamentari connessi all'esercizio, da parte del Governo, della delega di riforma del Tuf.	<p>Come anticipato alla sezione 2 del presente documento, la Legge Capitali ha previsto una delega al Governo per la riforma organica del Tuf, con l'obiettivo di innovare ulteriormente la disciplina dei mercati dei capitali e delle società quotate.</p> <p>Pur non essendo possibile allo stato determinare l'esatta ampiezza delle deleghe regolamentari alla CONSOB derivanti dalle future disposizioni, la riforma del Tuf comporterà un'intensa attività di revisione della regolamentazione secondaria dell'Istituto per allineare le norme di propria competenza al mutato quadro normativo di riferimento. La citata attività interesserà tutti i regolamenti attuativi del Tuf (non solo in materia di emittenti, intermediari, mercati, ma anche in materia di operazioni con parti correlate, procedimento sanzionatorio ed eventuali atti congiunti con Banca d'Italia), per tenere conto:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) della eventuale riorganizzazione e rinumerazione degli articoli del Tuf; 2) dell'abrogazione di talune deleghe regolamentari alla CONSOB già esistenti; 3) delle nuove attribuzioni regolamentari alla CONSOB rivenienti dal processo di riforma.
3.	Lavori regolamentari discendenti dal <i>Listing Act</i> .	<p>Nel corso del 2024 sono stati pubblicati il Regolamento (UE) 2024/2809, la Direttiva (UE) 2024/2810 e la Direttiva (UE) 2024/2811/2024, atti costituenti il c.d. pacchetto <i>Listing Act</i>, che modificano le discipline in materia di prospetti, mercati e voto multiplo, al fine di rendere i mercati europei più attrattivi per le società e agevolare l'accesso delle PMI velocizzando, per quanto possibile, il loro processo di quotazione riducendone i costi e razionalizzando le attività di controllo da parte delle Autorità di vigilanza. I criteri di delega per l'adeguamento dell'ordinamento nazionale ai citati atti normativi sono contenuti nella LDE 2024.</p> <p>Ad esito dell'adeguamento della normativa primaria, l'Istituto valuterà l'opportunità di coordinare/adeguare la normativa secondaria al mutato <i>framework</i> normativo europeo. In particolare, si valuterà, tra l'altro, la necessità di allineare il Regolamento Emittenti alle modifiche introdotte al Tuf, dalla Legge Capitali, in materia di emittenti diffusi e di <i>internal dealing</i>.</p>
4.	Modifiche al Libro IX del Regolamento Intermediari sulla distribuzione assicurativa.	<p>L'Istituto valuterà l'opportunità di intervenire in via regolamentare al fine di addivenire ad una semplificazione degli obblighi di informativa precontrattuale gravanti sui soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa contenuti nella Parte II, Titolo I, del Libro IX del Regolamento Intermediari, al fine sia di rafforzare l'efficacia dell'informativa resa ai clienti, sia di ridurre gli oneri gravanti sugli operatori.</p> <p>Inoltre, formeranno oggetto di valutazione possibili modifiche alla disciplina concernente la distribuzione di IBIP mediante tecniche di comunicazione a distanza – contenuta nella Parte VI del Libro IX del Regolamento Intermediari – avuto particolare riguardo alle disposizioni concernenti lo svolgimento di tale attività attraverso <i>call center</i> e siti <i>internet</i>.</p>
5.	Modifiche ai Regolamenti Mercati, Intermediari e Emittenti al fine di dare attuazione agli atti europei di modifica delle discipline concernenti le	<p>Il 28 febbraio 2024 sono stati adottati in sede europea la Direttiva (UE) 2024/790 e il Regolamento (UE) 2024/791 di modifica della Direttiva MiFID II e del Regolamento MiFIR. Come anticipato nella sezione 1.2 del presente documento, tali revisioni normative mirano a migliorare la</p>

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2025

N.	Oggetto	Descrizione
	infrastrutture di mercato e gli OICR, nonché il Regolamento DORA.	<p>trasparenza e la disponibilità dei dati di mercato, assicurare parità di condizioni tra sedi di negoziazione e garantire che le infrastrutture di mercato dell'UE possano rimanere competitive a livello internazionale.</p> <p>I criteri di delega per l'adeguamento dell'ordinamento nazionale ai citati atti normativi sono contenuti nella LDE 2024.</p> <p>Ad esito dell'adeguamento della normativa primaria, l'Istituto valuterà gli interventi da apportare ai Regolamenti Mercati e Intermediari al fine di coordinare/adeguare la normativa secondaria al mutato <i>framework</i> normativo europeo.</p> <p>Con l'occasione:</p> <p><i>i)</i> verranno apportate le opportune modifiche di coordinamento al Regolamento Mercati per adeguare il contenuto al Regolamento DORA. Tali modifiche fanno seguito all'adeguamento della normativa primaria di cui al d. lgs. n. 23/2025;</p> <p><i>ii)</i> ad esito dell'adeguamento della normativa primaria, si valuterà la necessità di coordinare le disposizioni regolamentari agli atti europei di modifica al Regolamento EMIR, al Regolamento CSDR, alla Direttiva AIFMD e alla Direttiva UCITS.</p>
6.	Esercizio delle deleghe previste dal decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25 (decreto <i>FinTech</i>) ai fini del completamento della disciplina secondaria.	<p>Con l'emanazione del decreto FinTech, convertito con modificazioni dalla legge 10 maggio 2023, n. 52, l'ordinamento nazionale è stato adeguato al Regolamento (UE) 2022/858 (Regolamento <i>Pilot</i>).</p> <p>L'art. 28 del decreto FinTech ha attribuito alla CONSOB – in alcuni casi d'intesa con la Banca d'Italia – una serie di competenze regolamentari. Un primo gruppo di competenze (definito dall'art. 28, comma 1), che riguarda i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco dei responsabili del registro e alle relative forme di pubblicità, è stato già esercitato dalla CONSOB attraverso l'adozione, ad esito di consultazione pubblica, delle modifiche regolamentari di cui alla delibera CONSOB n. 22923 del 6 dicembre 2023.</p> <p>Nel 2025 l'Istituto, previo confronto con le altre Autorità di vigilanza coinvolte e con il mercato, avvierà le valutazioni per l'esercizio delle ulteriori deleghe regolamentari individuate dall'art. 28, comma 2, del decreto.</p>
7.	Revisione della disciplina per l'emanazione dei provvedimenti individuali nell'ambito della <i>sandbox</i> nazionale.	L'Istituto aggiornerà la delibera CONSOB n. 22054 del 27 ottobre 2021 per tenere conto delle semplificazioni relative al processo di selezione e accesso alle sperimentazioni <i>Fintech</i> che saranno introdotte dal Ministero dell'Economia e delle Finanze all'esito della consultazione pubblica sullo schema di Regolamento in materia di Comitato e sperimentazione <i>FinTech</i> conclusa il 15 maggio 2025 ¹¹ .
8.	Linee guida in tema di obblighi informativi in capo ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> .	Il decreto legislativo n. 30 del 10 marzo 2023 ha adeguato la normativa primaria alle disposizioni del Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese (Regolamento europeo <i>crowdfunding</i>), tra l'altro, individuando la CONSOB e la Banca d'Italia quali Autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento europeo <i>crowdfunding</i> . Relativamente agli obblighi informativi dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> , il Regolamento <i>crowdfunding</i> della CONSOB reca previsioni in materia di modalità di trasmissione della scheda contenente

¹¹ Consultazione disponibile sul sito *web* istituzionale del Ministero dell'Economia e delle Finanze al seguente *link*: https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazioni_in_corso/consultazione_fintech/index.html

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2025

N.	Oggetto	Descrizione
		<p>le informazioni chiave sull'investimento (KIIS) nonché di comunicazioni alle Autorità competenti.</p> <p>Gli obblighi informativi previsti delle disposizioni del Regolamento europeo <i>crowdfunding</i> e del Regolamento <i>crowdfunding</i> della CONSOB non esauriscono, tuttavia, il set di informazioni di cui le Autorità possono disporre. Al riguardo il Regolamento europeo <i>crowdfunding</i> attribuisce alle Autorità il potere di esigere, per adempiere ai compiti di vigilanza loro assegnati, che i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> trasmettano informazioni e documenti.</p> <p>Ciò premesso, nel corso del 2025 sarà ultimato il processo di consultazione pubblica, avviato il 17 gennaio 2025 con la pubblicazione del relativo documento, volta a raccogliere le evidenze e le opinioni degli operatori in merito all'adozione del complesso degli obblighi informativi che i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> sarebbero chiamati ad assolvere nei confronti dell'Autorità.</p>
9.	<p>Modifiche al Regolamento Emittenti concernenti l'ammissione alle negoziazioni di OICR.</p>	<p>La CONSOB ha avviato i lavori finalizzati a semplificare la quotazione dei fondi d'investimento sul mercato finanziario italiano e, al contempo, allineare l'ordinamento nazionale a quello degli altri Paesi dell'Unione Europea, migliorando con ciò l'attrattività e la competitività della nostra piazza finanziaria.</p> <p>In particolare, in data 27 giugno 2025 è stato pubblicato un documento di consultazione con il mercato ove si propone di rimuovere l'obbligo di redazione e pubblicazione del documento per la quotazione in Italia degli Oicvm europei e dei Fia aperti riservati, gestiti da società europee.</p> <p>Nella consultazione la CONSOB propone, inoltre, alcune modifiche dell'appendice allo schema regolamentare che disciplina le informazioni da includere nel prospetto informativo in caso di ammissione alle negoziazioni di fondi aperti italiani.</p>
10.	<p>Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2014/56/UE (Direttiva <i>Audit</i>) e al Regolamento (UE) 537/2014 (Regolamento <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 dei principi di deontologia professionale, riservatezza e segreto professionale, nonché di indipendenza e obiettività dei soggetti abilitati all'esercizio dell'attività di revisione legale dei conti</i>", elaborato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, e dell'articolo 9-bis, comma 2, e 10, comma 12, del d.lgs. 39/2010, come modificato dal d.lgs. 135/2016. 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 2025, l'Istituto valuterà una revisione delle norme in materia di incompatibilità dei revisori contenute nel Regolamento Emittenti e l'eventuale attuazione della specifica delega in materia di indipendenza dei revisori legali e delle società di revisione di Enti di Interesse Pubblico (EIP) contenuta nell'art. 17 del menzionato d.lgs. 39/2010.</p>
11.	<p>Definizione di un regolamento in materia di utilizzo dei poteri attinenti al <i>mystery shopping</i>.</p>	<p>Il Regolamento (UE) 2017/2394, sulla cooperazione tra le Autorità nazionali responsabili dell'esecuzione della normativa che tutela i consumatori, ha previsto l'obbligo per gli Stati membri di attribuire alle</p>

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2025		
N.	Oggetto	Descrizione
		Autorità di <i>enforcement</i> un set minimo di poteri di indagine, tra i quali rientra il <i>mystery shopping</i> . La legge n. 238 del 23 dicembre 2021 (Legge Europea 2019-2020) nel dare attuazione al citato regolamento, è intervenuta sulle disposizioni del decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206 (Codice del Consumo), assegnando alle Autorità di <i>enforcement</i> tale potere. Ciò premesso, nel 2025 l'Istituto proseguirà le proprie valutazioni in merito alla necessità di adottare un nuovo regolamento volto a disciplinare l'utilizzo dei nuovi poteri attinenti al <i>mystery shopping</i> .
12.	Revisione degli obblighi informativi in capo alle imprese di investimento di paesi terzi autorizzate in Italia.	L'Istituto valuterà l'opportunità di intervenire sulla delibera CONSOB n. 17297 del 28 aprile 2010, al fine di aggiornare gli obblighi informativi in capo alle imprese di investimento di paesi terzi autorizzate in Italia al <i>framework</i> normativo di riferimento in materia di servizi di investimento.

4. Monitoraggio tematico

Nel quadro del rafforzamento delle attività di analisi dell'impatto della regolamentazione, sarà avviata una nuova linea progettuale dedicata a monitoraggi tematici, finalizzati a osservare in modo sistematico e continuativo l'evoluzione di specifici fenomeni regolati. L'attività mira a raccogliere evidenze empiriche e dati strutturati per valutare in chiave trasversale l'effetto di insiemi di norme su ambiti rilevanti per la tutela del risparmio e l'efficienza del mercato.

Il primo monitoraggio tematico sarà incentrato sull'analisi dell'ammontare e della struttura dei costi dei prodotti di investimento destinati alla clientela *retail*, con l'obiettivo di valutare l'effetto combinato delle disposizioni in materia di trasparenza, *product governance* e distribuzione sui prodotti. L'analisi sarà condotta anche sulla base della costruzione di un *dataset* istituzionale da sottoporre ad aggiornamento periodico, nell'ottica di definire le più opportune strategie regolamentari.

Inoltre, sono stati avviati lavori esplorativi per valutare l'impiego di strumenti avanzati di analisi dei dati, inclusi modelli basati su algoritmi di intelligenza artificiale e *machine learning* e metodologie statistiche evolute, al fine di potenziare la capacità di interpretazione delle informazioni raccolte nell'ambito della verifica degli impatti della regolamentazione e, conseguentemente, accrescere la robustezza, la tempestività e l'efficacia complessiva delle attività valutative.

5. Piano biennale (2024-2025) delle verifiche di impatto della regolamentazione (“VIR”)

L'articolo 8 del sopra citato Regolamento dei Regolamenti prevede che la CONSOB predisponga un programma biennale delle attività di verifica di impatto regolamentare (Piano VIR) 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.

Relativamente alle attività censite nel Piano 2024–2025, ovvero la VIR in materia di OPA e Prestiti Obbligazionari Convertibili (POC), si segnala che le stesse risultano ultimate.

Con riguardo al primo intervento, nel dicembre 2024 è stato pubblicato un *Occasional Report* contenente le evidenze statistiche emerse ad esito delle analisi relative all'andamento delle OPA in Italia¹². Il documento dapprima presenta alcune statistiche descrittive di carattere generale sull'andamento delle Offerte nel periodo in esame (quantità, controvalore, tipologia di prodotto finanziario), per poi analizzare taluni tratti peculiari delle stesse, ovvero natura dell'offerta, motivazione dell'offerta, premi corrisposti.

Infine, l'*Occasional Paper* esplora le tendenze emergenti sul reinvestimento dei soci dell'emittente nel capitale dell'offerente, evidenziando come questa pratica sia diventata sempre più comune negli ultimi anni.

È stato, altresì, ultimato il processo di revisione della Comunicazione n. 1/23, avente ad oggetto "*Operazioni di rafforzamento patrimoniale riservate ad un unico investitore: POC non Standard, SEDA, SEF e altre operazioni aventi caratteristiche analoghe - Richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.lgs. n. 58/1998*", attraverso cui è stata realizzata, da un lato, una complessiva semplificazione e sistematizzazione della stessa anche nell'ottica di valorizzare talune specificità operative *medio tempore* emerse.

Inoltre, in occasione dell'introduzione della procedura sugli impegni, l'Istituto ha svolto la revisione periodica del Regolamento sul procedimento sanzionatorio al fine di migliorare l'efficacia, l'efficienza e la tempestività dell'azione amministrativa nel suo complesso.

Oltre alle attività già censite nel Piano VIR 2024–2025, l'Istituto nel corso del medesimo biennio:

- a) ha svolto specifiche attività di approfondimento, anche di tipo statistico e comparatistico, in connessione all'attuale processo di revisione del Tuf al fine di fornire il proprio contributo al dibattito in corso nelle materie di competenza;
- b) ha supportato il MEF con specifiche analisi volte a meglio identificare gli impatti sull'ordinamento nazionale rivenienti dall'attuazione della Direttiva CSRD, della Direttiva CS3D e del Regolamento MICA;
- c) ha svolto delle analisi, veicolate al Ministero delle Imprese e del *Made In Italy*, volte a quantificare i potenziali oneri, amministrativi e operativi, per l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) discendenti dai lavori di revisione della Direttiva ADR.

¹² Confronta Carbone, S., Marcelli, T., Fichera, D. (2024), Le offerte pubbliche svolte in Italia nel periodo 2020–2023, *CONSOB Occasional Report*.

La programmazione di ulteriori attività di monitoraggio e di valutazione degli impatti della regolamentazione terranno conto del nuovo assetto normativo e dell'ampiezza delle deleghe regolamentari alla CONSOB, derivanti dalla riforma del Tuf attualmente in corso.

6. Interventi sugli atti di soft law

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

Con riguardo alle attività indicate nel Piano delle attività di regolazione per il 2024, si segnala che nella revisione degli orientamenti attinenti all'applicazione della disciplina MiFID II, delle linee guida sulla gestione delle informazioni privilegiate e degli orientamenti applicativi in materia di trasparenza delle negoziazioni si terrà conto delle novità al *framework* normativo europeo di riferimento rivenienti, in particolare, del pacchetto di misure (di primo e di secondo livello) ricomprese nella *Retail Investment Strategy* e nella *Savings and Investments Union*, nonché dell'adeguamento della normativa primaria al pacchetto *Listing Act*.

Con riferimento ai lavori di revisione delle Comunicazioni relative all'applicazione del Regolamento Operazioni con Parti Correlate, si segnala che l'attività verrà avviata ad esito dell'esercizio da parte del Governo della delega di riforma del Tuf.

7. Osservazioni del COMI

Una bozza del Piano delle attività di regolazione per il 2025 è stata preventivamente sottoposta all'attenzione del Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori¹³.

¹³ Ciò conformemente a quanto previsto dal punto 8 della "Carta Istitutiva del Comitato degli operatori di mercato e degli investitori", il quale prevede che: "Il Comitato si esprime sugli atti sottoposti alla sua attenzione dalla CONSOB. Esso può esaminare, in particolare, i progetti di adozione o revisione concernenti: [...] - piano delle attività di regolazione; [...]".