

Piano delle Attività di Regolazione

Marzo 2026

Divisione Studi e Regolamentazione



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Piano delle Attività di Regolazione



Marzo 2026

Divisione Studi e Regolamentazione

CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

INDICE

Introduzione.....	1
1. Il contesto normativo europeo.....	2
1.1 <i>Competitiveness Compass</i> e strategia sulla <i>Savings and Investments Union</i>	2
1.1.1 Il pacchetto normativo <i>Market Integration and Supervision</i>	2
1.1.2 Ulteriori proposte normative.....	4
1.2 Altri atti normativi europei.....	5
1.2.1 Finanza sostenibile.....	5
1.2.2 <i>Investor protection</i>	5
1.2.3 <i>Open finance</i>	6
1.2.4 Emittenti e accesso ai mercati.....	6
2. Il contesto normativo nazionale.....	6
2.1 Legge di delegazione europea 2024.....	7
2.2 Legge di delegazione europea 2025.....	8
2.3 Ulteriori attività normative.....	8
3. Il Piano delle attività di regolazione.....	10
4. Monitoraggi tematici.....	14
5. Interventi sugli atti di <i>soft law</i>	15
6. 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 *Competitiveness Compass* e strategia sulla *Savings and Investments Union*

Nel corso del 2025 è proseguita l'azione dell'Unione europea volta a rafforzare la competitività dell'UE nel quadro delineato dal *Competitiveness Compass* (“*Bussola per la competitività dell'UE*”), la nuova strategia della Commissione europea (di seguito anche “CE”) finalizzata a sostenere una crescita duratura e sostenibile. Tale strategia mira a tradurre in interventi concreti le principali raccomandazioni contenute nei rapporti Letta e Draghi, secondo una *roadmap* condivisa con gli Stati membri¹.

In linea con le priorità definite nel *Competitiveness Compass*, la CE ha presentato una serie di proposte funzionali a sviluppare ulteriormente il sistema finanziario europeo. In questo contesto si colloca la strategia sulla *Savings and Investments Union* (“*SIU*”), delineata dalla CE nella Comunicazione del 19 marzo 2025, che rappresenta uno dei pilastri dell'agenda europea per il rafforzamento dell'Unione. La SIU persegue l'obiettivo di ampliare l'accesso degli investitori europei ai mercati dei capitali e migliorare le opportunità di finanziamento per le imprese, contribuendo al rafforzamento della capacità di crescita e di innovazione dell'economia europea.

1.1.1 Il pacchetto normativo *Market Integration and Supervision*

In attuazione del piano SIU e facendo seguito alle consultazioni svolte nel corso del 2025, in data 4 dicembre 2025 la CE ha pubblicato il pacchetto *Market Integration and Supervision* (“*MISP*”), che comprende proposte di carattere strutturale per una maggiore integrazione dei mercati dei capitali e della vigilanza nell'Unione. Nello specifico, il pacchetto si compone di:

- una comunicazione esplicativa delle misure avanzate²;

¹ Le linee di azione identificate nel *Competitiveness Compass* 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 (c.d. “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.

² Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, The European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions ‘Further development of capital market integration and supervision within the Union’ [COM (2025) 940].

- una proposta di regolamento c.d. “*master*”, che interviene su numerosi plessi normativi (tra cui MIFIR, EMIR, CSDR, DLT *Pilot*, il regolamento istitutivo di ESMA, il regolamento sulla distribuzione *cross-border* dei fondi)³;
- una proposta di direttiva c.d. “*master*” che modifica le direttive UCITS, AIFMD e MIFID⁴;
- una proposta di regolamento che sostituisce la *Settlement Finality Directive* (98/26/EC) e che contiene alcune modifiche alla direttiva sui contratti di garanzia finanziaria⁵.

Le principali linee di intervento delle proposte avanzate dalla CE riguardano:

- la rimozione degli ostacoli a una maggiore integrazione delle infrastrutture di *trading* e di *post-trading*, al fine di favorire lo sviluppo di soggetti pan-europei e semplificare l’operatività dei grandi gruppi che operano su base transfrontaliera;
- il sostegno all’innovazione tecnologica nel mercato finanziario, incrementando il grado di flessibilità del *Pilot Regime* per le infrastrutture basate su tecnologie a registro distribuito (DLT);
- un ulteriore impulso alle attività *cross-border* nel settore dell’*asset management*, attraverso una semplificazione delle procedure di passaportazione e un rafforzamento dei poteri di convergenza dell’ESMA;
- l’attribuzione all’ESMA di competenze di vigilanza diretta su aree rilevanti tradizionalmente di spettanza delle Autorità nazionali (ad esempio, le infrastrutture di mercato), al ricorrere di determinati criteri di significatività ovvero rispetto a soggetti che operano in aree innovative (ad esempio, i prestatori di servizi per le crypto-attività o “*CASP*”);
- la riforma della *governance* dell’ESMA (che prevede la costituzione di un *Executive Board*) e del relativo sistema di *funding*, ai fini dell’esercizio delle nuove funzioni di vigilanza.

³ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union [2025/0383 (COD)].

⁴ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2009/65/EC, 2011/61/EU and 2014/65/EU as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union [2025/0382 (COD)].

⁵ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on settlement finality and repealing Directive 98/26/EC and amending Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements [2025/0381 (COD)].

1.1.2 Ulteriori proposte normative

Nell'ambito della strategia di crescita del mercato europeo si inseriscono le proposte legislative riguardanti:

- la modifica del regolamento (UE) 2017/2402 in materia di cartolarizzazioni⁶;
- la revisione del regolamento (UE) 2019/1238 (c.d. “*Regolamento PEPP*”)⁷.

La prima proposta, pubblicata il 17 giugno 2025, si propone di rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni, liberando capitale bancario per ampliare i finanziamenti all'economia reale, in particolare verso le PMI, migliorando, al contempo, la trasparenza, la proporzionalità e la convergenza di vigilanza.

La seconda proposta, pubblicata dalla CE il 20 novembre 2025, mira a rendere i prodotti pensionistici personali paneuropei (“*PEPP*”) un'opzione maggiormente attraente, accessibile ed economica per i risparmiatori.

In linea con quanto annunciato nel piano SIU, in data 15 gennaio 2026 la Commissione europea ha altresì avviato due consultazioni finalizzate a identificare possibili ostacoli normativi e operativi alla diffusione dei fondi di *venture capital* con l'obiettivo di identificare i necessari interventi di revisione del quadro EuVECA⁸.

All'interno dell'agenda dei lavori di riforma, è previsto anche il riesame della direttiva sui diritti degli azionisti (*Shareholder Rights Directive* – “*SRD*”). In linea con le tappe temporali annunciate, in data 11 febbraio 2026 la CE ha avviato, sino al 6 maggio 2026, una *call for evidence* e una consultazione pubblica al fine di raccogliere *feedback* dagli *stakeholders* sulla possibile revisione della citata disciplina nell'ottica di ridurre la frammentazione dei mercati dei capitali e facilitare gli investimenti transfrontalieri⁹.

Nell'ambito della finanza digitale, in data 19 novembre 2025 la CE ha pubblicato il pacchetto *Digital Omnibus* che comprende due proposte di regolamento: *i) Digital Omnibus*, che interviene su

⁶ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation [2025/0826 (COD)].

⁷ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2019/1238 on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) [2025/0363 (COD)].

⁸ Cfr. Targeted consultation on the EU venture and growth capital funds reform and Public consultation on the EU Venture and Growth Capital Funds reform.

⁹ Cfr. Update of the rules on shareholder rights: evaluation and review of the Shareholder Rights Directive [(2026)1540631] e Open Public Consultation on the Update of the Rules on Shareholder Rights.

aspetti connessi a *privacy* e cybersicurezza; *ii) Digital Omnibus on AI*, che interviene sull'*AI Act* in chiave di semplificazione¹⁰.

Inoltre, in virtù delle clausole di revisione previste dal regolamento (UE) 2023/1114 (MiCAR), la CE dovrà monitorare l'evoluzione del mercato delle cripto-attività e verificare l'adeguatezza e l'efficacia del quadro normativo vigente. Tale processo potrebbe condurre, nel corso del 2026, all'avvio di consultazioni e all'adozione di iniziative finalizzate a valutare eventuali modifiche o integrazioni del MiCAR, in particolare con riferimento agli ambiti attualmente esclusi o solo parzialmente disciplinati.

1.2 Altri atti normativi europei

1.2.1 Finanza sostenibile

Il 9 dicembre 2025 si è concluso con un accordo provvisorio il trilogio istituzionale sul pacchetto *Omnibus I* che prevede interventi di modifica sulla *Corporate Sustainability Reporting Directive* ("CSRD") e sulla *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* ("CS3D"), con l'intento 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 sopposti ai doveri di *reporting* normativamente prescritti.

Inoltre, in data 20 novembre 2025 la CE ha pubblicato la proposta di riforma del regolamento (UE) 2019/2088 (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* – "*SFDR*"), con l'obiettivo di razionalizzare l'informativa nel quadro della finanza sostenibile e creare categorie standardizzate di prodotti finanziari ESG¹¹.

1.2.2 Investor protection

Il 18 dicembre 2025 è stato raggiunto un accordo politico tra i co-legislatori europei in merito alla proposta legislativa relativa alla c.d. *Retail Investment Strategy* ("*RIS*")¹², che interviene su diversi

¹⁰ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) 2024/1689 and (EU) 2018/1139 as regards the simplification of the implementation of harmonised rules on artificial intelligence (Digital Omnibus on AI) [2025/0359 (COD)] e Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) 2016/679, (EU) 2018/1724, (EU) 2018/1725, (EU) 2023/2854 and Directives 2002/58/EC, (EU) 2022/2555 and (EU) 2022/2557 as regards the simplification of the digital legislative framework, and repealing Regulations (EU) 2018/1807, (EU) 2019/1150, (EU) 2022/868, and Directive (EU) 2019/1024 (Digital Omnibus) [2025/0360 (COD)].

¹¹ Proposal for a Regulation amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability related disclosures in the financial services sector (SFDR), Regulation (EU) No 1286/2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) and repealing Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288 [2025/0361(COD)].

¹² In particolare, il pacchetto RIS comprende: *i)* una proposta di direttiva volta a migliorare e allineare la complessiva normativa europea che disciplina la tutela degli investitori al dettaglio, modificando contemporaneamente cinque direttive: MIFID II, IDD, UCITS, AIFMD e *Solvency II* [2023/0167(COD)]; *ii)* una proposta di regolamento che ha l'obiettivo di migliorare il quadro giuridico relativo ai prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (cc.dd. "PRIIPs") [2023/0166(COD)].

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.

1.2.3 Open finance

Nel corso del 2026 proseguiranno i negoziati istituzionali relativi alla proposta di regolamento c.d. *Financial Data Access Regulation* (“FIDAR”) pubblicata il 28 giugno 2023 dalla Commissione europea. 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 Emittenti e accesso ai mercati

Nel 2026 prenderanno avvio i negoziati in sede di trilogio concernenti il pacchetto di proposte normative c.d. “*Omnibus IV*”, con cui si prevede, in particolare, la definizione di una nuova categoria di imprese di media dimensione, le *Small Mid Cap* (SMC), che si aggiungerebbero alla categoria di piccole e medie imprese ex MIFID II.

In linea con quanto previsto nel piano strategico d'Istituto, la CONSOB contribuisce al dibattito in sede europea, anche rispondendo alle *call for evidence* e alle consultazioni della Commissione europea, e partecipa attivamente al processo di formazione della normativa a livello europeo per i profili di competenza, in coordinamento con le altre Autorità italiane coinvolte.

2. Il contesto normativo nazionale

Nel corso del 2025 la CONSOB è stata impegnata nel supportare il Legislatore nazionale nei lavori di riforma del TUF connessi all'esercizio della delega contenuta nella legge 5 marzo 2024, n. 21 (“*Legge Capitali*”)¹³.

I criteri previsti dalla citata delega legislativa hanno consentito di intervenire su una pluralità di ambiti – quali la disciplina degli intermediari, dei mercati e degli emittenti, nonché le competenze riservate alle Autorità di vigilanza – con l'obiettivo di rilanciare il mercato domestico e attrarre nuovi

¹³ Come noto, l'art. 19 della Legge Capitali ha 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, con il nuovo art. 19-bis, una distinta delega legislativa per la riforma del sistema sanzionatorio amministrativo e penale.

investimenti offrendo alle imprese che scelgono la quotazione un contesto normativo favorevole, a beneficio dello sviluppo di nuove iniziative economiche.

Lo schema di decreto legislativo di riforma organica del TUF, approvato in via preliminare in data 8 ottobre 2025, è stato sottoposto all'esame delle Commissioni parlamentari ed è in attesa dell'approvazione definitiva da parte del Consiglio dei Ministri.

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 (*cfr.* successiva sezione 3).

2.1 Legge di delegazione europea 2024

Nel corso del 2025 sono proseguiti i lavori, avviati nel 2024, volti alla definizione dei criteri di delega per l'adeguamento della disciplina domestica alla normativa di matrice europea, successivamente confluiti nella legge 13 giugno 2025, n. 91 ("Legge di delegazione europea 2024" o "LDE 2024").

In tale ambito è stato emanato il decreto legislativo 31 dicembre 2025, n. 209 di attuazione della direttiva (UE) 2023/2673 riguardante i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza.

Inoltre, con il decreto legislativo 9 febbraio 2026, n. 28 è stata data attuazione nell'ordinamento nazionale ai seguenti atti europei:

- a) 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;
- b) pacchetto legislativo composto dal regolamento (UE) 2023/2859, dal regolamento (UE) 2023/2869 e dalla direttiva (UE) 2023/2864 relativo all'istituzione di un punto di accesso unico europeo (ESAP) che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni pubbliche relative ai servizi finanziari, ai mercati dei capitali e alla sostenibilità;
- c) 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;
- d) direttiva (UE) 2024/790 e regolamento (UE) 2024/791, che modificano, rispettivamente, MIFID II e MIFIR in materia di infrastrutture di mercato;

- e) regolamento (UE) 2024/2987 recante 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.

La LDE 2024 contiene, altresì, i criteri direttivi per l'adeguamento:

- del 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 vari ambiti della disciplina europea in materia finanziaria per rendere i mercati europei più attrattivi, favorendo in particolare, la quotazione delle PMI¹⁴;
- della direttiva (UE) 2024/927 che modifica le direttive AIFMD e 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.

2.2 Legge di delegazione europea 2025

Nel 2025 sono stati avviati i lavori tesi alla definizione dei criteri di delega per l'adeguamento dell'ordinamento domestico alla normativa UE da far confluire nella Legge di delegazione europea di futura emanazione.

L'Assemblea della Camera dei deputati ha approvato, nella seduta del 3 dicembre 2025, il disegno di legge di delegazione europea 2025, nel cui ambito sono, tra gli altri, previsti specifici criteri di delega per l'adeguamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/3005 sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di *rating* ambientale, sociale e di *governance*.

2.3 Ulteriori attività normative

In data 25 settembre 2025 è stata pubblicata in G.U. la legge n. 132/2025, contenente disposizioni e deleghe al governo per l'adeguamento dell'ordinamento nazionale al regolamento (UE) 2024/1689 che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale (di seguito anche "*AI Act*")¹⁵. L'art. 20 della citata legge n. 132/2025:

¹⁴ L'adeguamento di parte del pacchetto *Listing Act* è contenuto nello schema di decreto legislativo, recante il recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 e dell'articolo 1 del regolamento (UE) 2024/2809, che è stato approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri in data 29 gennaio 2026 e sottoposto all'esame delle Commissioni parlamentari.

¹⁵ L'*AI Act* si applica a decorrere dal 2 agosto 2026; tuttavia, la proposta legislativa europea *Digital Omnibus*, pubblicata dalla CE il 19 novembre 2025, estenderebbe, fino ad un massimo di 16 mesi, i tempi per l'entrata in applicazione dell'*AI Act*.

- designa l'Agenzia per l'Italia digitale (AgID) e l'Agenzia per la cybersicurezza nazionale (ACN) quali Autorità nazionali per l'intelligenza artificiale; e
- conferma l'attribuzione alla Banca d'Italia, alla CONSOB e all'IVASS del ruolo di Autorità di vigilanza del mercato, limitatamente ai sistemi di AI ad alto rischio immessi sul mercato, messi in servizio o utilizzati da istituti finanziari disciplinati dal diritto UE in materia di servizi finanziari.

L'art. 24 della legge n. 132/2025 delega il governo a adottare, entro dodici mesi uno o più decreti legislativi per l'adeguamento della normativa nazionale all'*AI Act*, attribuendo alle Autorità, nei limiti delle loro competenze, tutti i poteri di vigilanza, ispettivi e sanzionatori previsti dalla fonte europea. La CONSOB partecipa ai lavori per l'esercizio delle citate deleghe, attualmente in corso, in coordinamento con le altre Autorità coinvolte per i profili di competenza del settore finanziario.

3. Il Piano delle attività di regolazione

Nel corso del 2026 la Consob intende realizzare un programma particolarmente intenso di interventi normativi orientati alla semplificazione, alla riduzione degli oneri amministrativi e al rafforzamento della certezza applicativa, in coerenza con le priorità individuate dalla CONSOB nel Piano Strategico 2025-2027 e con gli obiettivi europei di competitività della regolamentazione.

Il percorso di semplificazione costituisce, infatti, una direttrice strategica dell'azione regolamentare della CONSOB, in linea con i principi di proporzionalità, efficienza, riduzione degli oneri amministrativi e convergenza verso le migliori prassi europee. Nel corso del 2025 tale impegno si è tradotto principalmente in un ventaglio di interventi mirati sul Regolamento Emittenti, tra cui l'eliminazione del documento di quotazione per talune categorie di OICR, l'accelerazione delle procedure per l'approvazione dei prospetti e l'aggiornamento della disciplina sulla rendicontazione di sostenibilità, oltre alla razionalizzazione degli obblighi informativi per i fornitori di servizi di *crowdfunding* e al consolidamento degli atti di *soft law* in materia di operazioni di rafforzamento patrimoniale.

In continuità con tale traiettoria, le linee programmatiche per il 2026 consolidano e ampliano gli interventi di *better regulation*, con l'obiettivo di razionalizzare in modo sistematico la regolamentazione secondaria, attuando la riforma del TUF e gli aggiornamenti discendenti dalla normativa europea. Nel loro insieme, tali interventi puntano a rendere il quadro normativo più proporzionato, a favorire l'attrattività del mercato finanziario nazionale e a rafforzare, in linea con gli *standard* europei di qualità della regolazione, la tutela degli investitori e una vigilanza basata sui rischi.

Ciò premesso, nella Tabella 1 che segue si riporta l'elenco delle attività di regolazione programmate per il 2026.

L'impegno dell'Istituto sarà concentrato sugli interventi a maggiore impatto per gli *stakeholder*, in particolare sull'attuazione delle deleghe regolamentari connesse alla riforma del TUF, sull'attuazione del pacchetto *Listing Act* e sugli adeguamenti derivanti dalle modifiche normative in materia di infrastrutture di mercato e OICR (*cf.* linee 1, 2 e 3 del Piano in Tabella 1).

Le tempistiche di massima indicate per i lavori programmati potranno subire variazioni nel corso dell'anno, anche in funzione dell'evoluzione del processo di riforma del TUF e dei tempi di adeguamento della normativa primaria al diritto europeo.

Tabella 1 – Piano delle Attività di Regolazione 2026

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2026		
N.	Oggetto	Descrizione
Interventi ad alta priorità		
1.	Lavori regolamentari connessi all'esercizio, da parte del Governo, della delega di riforma del TUF.	Come anticipato nella 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. La riforma del TUF comporterà un'intensa attività di revisione della regolamentazione secondaria dell'Istituto per allineare le discipline rimesse alla propria competenza al mutato quadro normativo di riferimento. La citata attività interesserà tutti i regolamenti attuativi del TUF (in materia di emittenti, intermediari, mercati, operazioni con parti correlate, procedimento sanzionatorio ed eventuali atti congiunti con Banca d'Italia), per tenere conto: 1) dell'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. Tra le nuove aree delegate alla regolamentazione secondaria di maggior interesse si segnalano: <i>i)</i> i profili connessi al <i>downlisting</i>; <i>ii)</i> gli aspetti di <i>corporate governance</i> e la disciplina delle operazioni con parti correlate; <i>iii)</i> l'acquisto totalitario subordinato ad autorizzazione dei soci; nonché <i>iv)</i> il regime applicabile alle società di nuova quotazione. Nell'ambito di tale processo di revisione della normativa CONSOB, saranno condotte verifiche di impatto della regolamentazione, con il coinvolgimento del COMI, con l'obiettivo di contribuire alla semplificazione del quadro vigente e alla riduzione degli oneri amministrativi per gli operatori in chiave di proporzionalità, preservando al contempo adeguati presidi di trasparenza, efficienza e tutela degli investitori. Con l'occasione dei lavori di revisione regolamentare rivenienti dalla delega di riforma del TUF, l'Istituto valuterà inoltre l'opportunità di intervenire sul Libro IX del Regolamento Intermediari concernente la distribuzione assicurativa, in ottica di semplificazione e di maggior allineamento alla disciplina IVASS di riferimento. <u>Tempistica di massima</u> Pubblicazione di documenti di consultazione articolata in più fasi, a partire dal II-III trimestre 2026, in coerenza con le deleghe regolamentari che saranno definite nell'ambito della riforma del TUF e fatte salve eventuali variazioni connesse ai tempi di finalizzazione della normativa primaria.
2.	Lavori regolamentari discendenti dal <i>Listing Act</i> .	Nel corso del 2024 sono stati pubblicati il regolamento (UE) 2024/2809, la direttiva (UE) 2024/2810 e la direttiva (UE) 2024/2811/2024 (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

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2026		
N.	Oggetto	Descrizione
		processo di quotazione riducendone i costi e razionalizzando le attività di controllo da parte delle Autorità di vigilanza. Lo schema di decreto legislativo recante il recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 e dell'articolo 1 del regolamento (UE) 2024/2809 è stato approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri in data 29 gennaio 2026 ed è attualmente all'esame delle Commissioni parlamentari. In linea con i criteri di delega contenuti nella LDE 2024, l'adeguamento alle ulteriori discipline che compongono il pacchetto <i>Listing Act</i> sarà contenuto in atti normativi di prossima emanazione. L'Istituto apporterà i necessari interventi alla normativa secondaria al fine di allinearla al mutato <i>framework</i> normativo europeo. <u>Tempistica di massima</u> Pubblicazione di documenti di consultazione articolata in più fasi, a partire dal I trimestre 2026.
3.	Modifiche ai Regolamenti Mercati, Intermediari e Emittenti al fine di dare attuazione agli atti europei di modifica delle discipline concernenti le infrastrutture di mercato e gli OICR, nonché al Regolamento DORA.	Con il decreto legislativo 9 febbraio 2026, n. 28 è stata data attuazione nell'ordinamento nazionale ai seguenti atti europei: - regolamento (UE) 2023/2845 ("<i>CSDR Refit</i>"), che modifica il regolamento (UE) n. 909/2014 ("<i>CSDR</i>") relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli; - regolamento (UE) 2024/2987 ("<i>EMIR 3.0</i>"), recante modifiche al regolamento (UE) n. 648/2012 ("<i>EMIR</i>") sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni; - direttiva (UE) 2024/790 e regolamento (UE) 2024/791 che modificano, rispettivamente, MIFID II e MiFIR nella parte concernente le sedi di negoziazione e la trasparenza dei dati di mercato; In coerenza con i criteri di delega contenuti nella LDE 2024, l'attuazione della direttiva (UE) 2024/927, che modifica le direttive AIFMD e UCITS in materia di <i>asset management</i> sarà contenuta in atti normativi di prossima emanazione. L'Istituto apporterà i necessari interventi ai Regolamenti Mercati, Intermediari ed Emittenti al fine di adeguare la normativa secondaria al mutato <i>framework</i> normativo europeo. Con l'occasione, facendo seguito all'adeguamento della normativa primaria di cui al d. lgs. n. 23/2025, verranno altresì apportate le opportune modifiche di coordinamento al Regolamento Mercati per allineare la disciplina al Regolamento DORA. <u>Tempistica di massima</u> Pubblicazione dei documenti di consultazione a partire dal II-III trimestre 2026, subordinatamente al completamento dell'<i>iter</i> di adeguamento della normativa primaria al quadro europeo.
Altri interventi		

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2026		
N.	Oggetto	Descrizione
4.	Esercizio delle deleghe previste dal decreto FinTech ai fini del completamento della disciplina secondaria.	Con l'emanazione del decreto FinTech, convertito con modificazioni dalla l. 10 maggio 2023, n. 52, l'ordinamento nazionale è stato adeguato al Regolamento Pilot. 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. Nel 2026 l'Istituto, previo confronto con le altre Autorità di vigilanza coinvolte e con il mercato, valuterà l'opportunità di esercitare le ulteriori deleghe regolamentari individuate dall'art. 28, comma 2, del decreto. <u><i>Tempistica di massima</i></u> Avvio di una consultazione preliminare sull'eventuale esercizio delle deleghe entro il III trimestre 2026.
5.	Revisione della disciplina per l'emanazione dei provvedimenti individuali nell'ambito della sandbox 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 Fintech che saranno introdotte dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ad esito dell'adozione del decreto ministeriale recante il nuovo Regolamento in materia di Comitato e sperimentazione FinTech¹⁶. <u><i>Tempistica di massima</i></u> Il citato aggiornamento avverrà solo dopo l'adozione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze del decreto contenente la nuova disciplina sulle sperimentazioni Fintech, presumibilmente nel II trimestre del 2026.
6.	Modifiche al Regolamento ACF in relazione alle controversie su cripto-attività.	L'Istituto valuterà l'aggiornamento del Regolamento concernente l'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF) al fine di tener conto dell'attività svolta dai nuovi soggetti MiCAR operanti in cripto-attività ai sensi del regolamento (UE) 2023/1114. <u><i>Tempistica di massima</i></u> Pubblicazione del documento di consultazione entro il II trimestre 2026.

¹⁶ Lo schema di Regolamento in materia di Comitato e sperimentazione FinTech è stato sottoposto a consultazione conclusasi il 15 maggio 2025 (Consultazione disponibile sul sito web istituzionale del MEF al seguente [link: https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazioni_in_corso/consultazione_fintech/index.html](https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazioni_in_corso/consultazione_fintech/index.html)).

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2026		
N.	Oggetto	Descrizione
7.	Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla direttiva 2014/56/UE ("Audit") e al regolamento (UE) 537/2014 (Audit su EIP) in materia di indipendenza dei revisori degli EIP.	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. 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 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. Ciò premesso, nel corso del 2026, 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. n. 39/2010. <u>Tempistica di massima</u> Conclusione delle valutazioni entro il IV trimestre 2026. Eventuali consultazioni pubbliche saranno avviate successivamente.
8.	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. <u>Tempistica di massima</u> Conclusione delle valutazioni entro il IV trimestre 2026. Eventuali consultazioni pubbliche saranno avviate successivamente.

4. Monitoraggi tematici

Nel quadro del rafforzamento delle attività di analisi dell'impatto della regolamentazione, nel corso del 2025 è stata avviata una nuova linea progettuale dedicata a monitoraggi tematici, finalizzati a osservare in modo sistematico 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 è incentrato sull'analisi 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. Sulla base delle evidenze emerse dalle analisi svolte, nel corso del 2026 verrà predisposto un *report* volto a restituire i principali risultati del monitoraggio.

Il documento illustrerà, in particolare, l'evoluzione dell'ammontare e della composizione dei costi dei fondi comuni di investimento, evidenziando possibili nessi con la normativa di settore e le relative implicazioni di *policy*.

Il secondo monitoraggio tematico riguarda la stima sul mercato italiano del premio al rischio relativo alle obbligazioni sostenibili. Il progetto fa leva sulla metodologia sviluppata dal *Joint Research Center* (JRC) della Commissione europea e riceve il supporto tecnico del TSI - *ESG risk management framework for the financial sector* (TSI ESG Uptake).

Il modello sarà impiegato per la costruzione e l'applicazione di indicatori quantitativi finalizzati al monitoraggio nel tempo degli effetti di mercato derivanti dall'evoluzione del quadro regolamentare in materia.

Infine, nell'ambito delle iniziative di *better regulation*, 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 metodologie statistiche evolute, al fine di potenziare la capacità di interpretazione delle informazioni utilizzate nell'ambito della verifica degli impatti della regolamentazione.

Tali iniziative mirano ad accrescere l'accuratezza, la tempestività e l'efficacia complessiva delle valutazioni anche attraverso metodologie quantitative, in linea con un approccio *evidence-based* all'attività regolatoria. In questo contesto si collocano alcuni progetti pilota avviati dalla CONSOB in collaborazione con il mondo accademico, orientati a sperimentare l'utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale per l'analisi strutturata delle informazioni di disclosure in ambito ESG¹⁷.

5. 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 2025, si segnala che nella revisione degli orientamenti attinenti all'applicazione della disciplina MIFID II, delle linee guida

¹⁷ Un primo filone di attività, sviluppato con l'Università di Torino, è volto alla definizione di strumenti di analisi automatizzata della rendicontazione non finanziaria delle imprese, al fine di valutare, anche mediante l'impiego di *Large Language Models* e tecniche econometriche avanzate, in che misura gli obblighi di disclosure abbiano inciso sulle strategie aziendali e sull'integrazione dei profili di sostenibilità. Un secondo filone, sviluppato con le Università di Ferrara e Parma, riguarda l'analisi della disclosure dei fondi ESG ai sensi della SFDR, con l'obiettivo di valutare la qualità e la comparabilità delle informazioni disponibili, sia a supporto delle attività di vigilanza che dell'analisi di impatto sul mercato italiano della normativa europea, compresa della proposta revisione della SFDR.

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.

6. Osservazioni del COMI

Il presente Piano delle attività di regolazione per il 2026 tiene conto delle osservazioni ricevute dai partecipanti al Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori¹⁸.

In particolare, si è dato seguito ai suggerimenti di dare evidenza del livello di priorità degli interventi programmati e di una calendarizzazione indicativa delle consultazioni pubbliche previste.

Si precisa, tuttavia, che le tempistiche riportate hanno carattere orientativo e potranno essere aggiornate nel corso dell'anno in funzione dell'evoluzione del quadro normativo, degli esiti dei processi di valutazione in corso e di eventuali esigenze sopravvenute.

¹⁸ 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; [...]*”.