

# Piano delle Attività di Regolazione

Maggio 2021

Divisione Strategie Regolamentari



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA



# Piano delle Attività di Regolazione



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Maggio 2021

Divisione Strategie Regolamentari



## ***Introduzione***

Il presente Piano è stato predisposto in attuazione dell'art. 2 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, adottato dalla Consob con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016 (il "Regolamento"). Tale disposizione prevede che l'Istituto, ai fini dell'efficace ed efficiente perseguimento delle proprie finalità, definisca annualmente un documento di programmazione non vincolante, contenente il Piano delle attività che intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale e per la revisione periodica degli stessi. 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 dell'attività di revisione periodica precedentemente svolta;
- della necessità di effettuare la revisione periodica della normativa;
- delle eventuali indicazioni e proposte pervenute dai soggetti vigilati, dagli investitori e dai risparmiatori nonché dalle associazioni rappresentative di tali soggetti.

Ai sensi dell'art. 2 del Regolamento le attività indicate nel documento di programmazione sono integrate ovvero modificate nel corso dell'anno di riferimento qualora intervengano nuove esigenze di regolazione. La Consob può in ogni caso procedere all'adozione di atti di regolazione generale non previsti dal documento di programmazione.

### ***Il contesto normativo europeo e nazionale.***

Nel 2020 la Commissione europea ha presentato al Consiglio e al Parlamento europeo un nuovo *Action Plan* (“*A Capital Markets Union for people and businesses*”) contenente misure volte a conseguire ulteriori progressi per il completamento del mercato unico dei capitali (c.d. *Capital Markets Union*). Il nuovo piano identifica 16 azioni volte a conseguire principalmente tre macro obiettivi, ovvero: (i) sostenere una ripresa economica verde, digitale, inclusiva e resiliente, rendendo i finanziamenti maggiormente accessibili per le imprese europee; (ii) rendere l'Unione europea un luogo ancora più sicuro nel quale le persone possano risparmiare e investire nel lungo termine; (iii) fare convergere i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico. L'implementazione delle misure di attuazione del nuovo piano richiede, tra l'altro, il riesame da parte della Commissione europea, nel triennio 2021-2023, dell'attuale quadro normativo in materia di cartolarizzazioni e delle disposizioni di cui: (i) alla Direttiva 2014/65/UE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II); (ii) al Regolamento (UE) 2015/760, relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF); (iii) la Direttiva (UE) 2017/828 per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (SRD 2); (vi) la Direttiva (UE) 2016/97, sulla distribuzione assicurativa (IDD).

Inoltre, nell'ambito delle misure volte ad agevolare la ripresa economica degli operatori europei dopo la contrazione dell'attività economica dovuta alla pandemia da Covid-19 (c.d. **Capital Markets Recovery Package** o “CMRP”), sono stati pubblicati:

- in data 26 febbraio 2021, il Regolamento (UE) 2021/337, che modifica il Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto) per quanto riguarda il prospetto UE della ripresa e adeguamenti mirati per gli intermediari finanziari, e la Direttiva (UE) 2021/338, che modifica la Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, al fine fornire un sostegno immediato alla ripresa economica;
- in data 6 aprile 2021, il Regolamento (UE) 2021/557 che modifica il Regolamento (UE) 2017/2402 (Regolamento europeo sulle cartolarizzazioni), instaurando un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla crisi pandemica ed agevolare l'accesso ai finanziamenti da parte delle imprese dell'UE.

Nel corso del 2020 sono stati poi pubblicati il Regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese (“**Regolamento ECSP**”) e la Direttiva (UE) 2020/1504, che modifica la Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), i quali istituiscono un regime unico per la regolamentazione dell'attività di *investment based crowdfunding* e di *lending based crowdfunding*. Inoltre, si segnala che il 21 gennaio 2021, è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea il Regolamento (UE) 2021/23 in materia di ristrutturazione e risoluzione delle controparti centrali.

Per ciò che riguarda l'*Action Plan* della Commissione europea sulla finanza sostenibile, lanciato nel marzo del 2018, è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2020/852 (“**Regolamento Tassonomia**”),

il quale istituisce il primo sistema di classificazione delle attività economiche sostenibili a livello europeo e mira a superare gli ostacoli allo sviluppo degli investimenti sostenibili legati all'assenza di un linguaggio comune e definizioni condivise. In merito a tale atto normativo, si rappresenta che sono in corso di definizione i primi due atti delegati - concernenti l'individuazione dei criteri in base ai quali classificare un'attività economica come sostenibile - che la Commissione europea è chiamata ad adottare in attuazione delle disposizioni regolamentari. Nel 2020 si è, altresì, conclusa la consultazione pubblica avviata dalla Commissione europea in via preliminare all'adozione di una nuova strategia sulla finanza sostenibile ("**Renewed sustainable finance strategy**"). La nuova strategia, di prossima adozione, è parte integrante dell'**European Green Deal** presentato dalla Commissione europea nel 2020 e contribuirà al raggiungimento degli obiettivi già fissati dall'**European Green Deal Investment Plan**, creando, in particolare, un nuovo quadro normativo per facilitare gli investimenti in attività sostenibili in un contesto economico fortemente penalizzato dagli eventi pandemici. In tale ambito la Commissione europea ha recentemente adottato un pacchetto di misure che comprendono: (i) un atto delegato che integra il Regolamento Tassonomia definendo i criteri tecnici per il raggiungimento degli obiettivi legati alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici; (ii) una proposta di direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale ("**Corporate Sustainability Reporting Directive**" - CSRD), volta a sostituire la Direttiva 2014/95/EU (NFRD) che, tra l'altro, prevede l'estensione del perimetro delle imprese che saranno soggetti al *reporting* sui profili di sostenibilità; (iii) sei provvedimenti di modifica di atti delegati in materia di doveri fiduciari, investimenti e consulenza assicurativa, che dovranno garantire l'inclusione della sostenibilità nella consulenza fornita ai clienti in materia di investimenti. Infine, nel corso del 2020 è stato elaborato dalle ESAs il documento congiunto avente ad oggetto le proposte di norme tecniche di regolamentazione (RTS) sulle informazioni in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, sulla base delle quali la Commissione europea emanerà, entro il primo semestre del 2021, le norme di attuazione del Regolamento (UE) 2019/2088 ("**Regolamento Disclosure**").

Nel corso del 2021 continueranno, altresì, i negoziati sulle proposte legislative pubblicate dalla Commissione, nell'ambito del **Digital Finance Package**, in merito all'adozione di: (i) un Regolamento su mercati di *crypto-assets* ("**Regolamento MiCA**"); (ii) un regolamento su un *pilot regime* per le infrastrutture di mercato basate su *distributed ledger technology* ("**Regolamento Pilot regime**"); (iii) una direttiva che modifica le direttive 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, UE/2013/36, 2014/65/UE, (EU) 2015/2366 e UE/2016/2341, volte a rendere l'assetto regolamentare europeo idoneo all'ordinato sviluppo dei *crypto-asset* e dei *security token* e che si inseriscono nella **Digital Finance Strategy**; (iv) un regolamento volto ad assicurare che tutti i partecipanti al sistema finanziario si dotino dei necessari presidi al fine di mitigare i rischi derivanti da attacchi informatici ("**Digital Operational Resilience Act**" o "**Regolamento DORA**").

Con riferimento alla normativa nazionale, nel corso del 2020, si è concluso il processo di adeguamento della normativa primaria alla Direttiva (UE) 2017/828 (Direttiva SRD 2) sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. In merito, il decreto legislativo 14 luglio 2020, n. 84, ha apportato delle modifiche alla Parte V ("**Sanzioni**") del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**") al fine di prevedere misure e sanzioni efficaci, proporzionali e dissuasive, in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della SRD 2. Per

altro verso, con l’emanazione del decreto legislativo 2 febbraio 2021, n.17, si è concluso il processo di adeguamento della normativa primaria al Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto).

Inoltre, in data 23 aprile 2021 è stata pubblicata la Legge 22 aprile 2021, n. 53, di delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea (“**Legge di delegazione europea 2019-2020**”), in esito alla quale saranno recepiti o attuati a livello primario:

- a) la Direttiva (UE) 2019/1160 e del Regolamento (UE) 2019/1156, volti a facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo del risparmio;
- b) il Regolamento (UE) 2017/1991, che contiene modifiche alla disciplina europea sui fondi di *venture capital* (EuVECA) e sui fondi per l’imprenditoria sociale (EuSEF);
- c) il Regolamento (UE) 2019/1238, relativo ai prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP);
- d) il Regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale in materia di cartolarizzazioni;
- e) il Regolamento (UE) 2019/2033 e la Direttiva (UE) 2019/2034 (pacchetto “IFR/IFD”) concernenti i requisiti prudenziali delle imprese di investimento, che, tra gli altri, hanno modificato la disciplina MiFID II/MiFIR riguardante il regime dei paesi terzi;
- f) la Direttiva (UE) 2019/879 (BRRD2) concernente la capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e la Direttiva 98/26/CE.

Per quanto riguarda l’attività regolamentare della Consob la tabella che segue riporta l’elenco degli interventi programmati per il 2021.

| <i>PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2021</i> |  |   |
|--|--|---|
| <i>N.</i>                                  | <i>Oggetto</i>   | <i>Descrizione</i>  |
| <b>I.</b>                                  | Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2017/828 che modifica la Direttiva 2007/36/CE ( <i>Shareholders' Rights Directive</i> ). | Il 20 maggio 2017 è stata pubblicata sulla GU dell’Unione Europea la Direttiva (UE) 2017/828, che modifica la Direttiva 2007/36/CE relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate ( <i>Shareholders' Rights Directive, SRD</i> ) per quanto riguarda l’incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti. La Direttiva è stata recepita nel giugno 2019 con la pubblicazione del D. Lgs. 10 maggio 2019, n. 49. L’emanazione del decreto di recepimento, ha richiesto la revisione del Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento Emittenti), del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 (Regolamento operazioni con parti correlate) e del provvedimento unico sul <i>post-trading</i> della Consob e della Banca d’Italia del 13 agosto 2018. Il processo di revisione dei primi due atti di regolazione si è concluso con l’emanazione delle delibere n. 21623 e 21624 del 10 dicembre 2020. Pertanto, nel corso del 2021 la Consob provvederà a completare l’adeguamento della normativa secondaria attraverso la revisione del provvedimento unico sul |



**PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2021**

| N. | Oggetto  | Descrizione  |
|----|--|--|
|    |  | <p><i>post-trading</i>. In merito si segnala che in data 25 settembre 2020 si è conclusa la fase di consultazione pubblica con la quale sono state sottoposte al mercato le proposte di modifica all'atto regolamentare.</p>   |
| 2. | <p>Adeguamento della normativa secondaria al Regolamento (UE) 2017/2402 in materia di cartolarizzazioni.</p>   | <p>Il Regolamento (UE) 2017/2402, recentemente modificato dal Regolamento (UE) 2021/557, introduce un nuovo quadro normativo europeo per le cartolarizzazioni ed instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. Nel corso del 2021, in esito alle modifiche apportate alla normativa primaria sulla base dei criteri contenuti nella Legge di delegazione europea 2019-2020, l'Istituto verificherà la necessità di apportare revisioni alle disposizioni regolamentari in materia, con riferimento, in particolare, alla vendita dei citati prodotti alla clientela <i>retail</i>.</p>  |
| 3. | <p>Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2018/843 (c.d. V direttiva antiriciclaggio).</p>  | <p>In data 28 ottobre 2019 è stato pubblicato in GU il D. Lgs. 4 ottobre 2019, n. 125, che recepisce la Direttiva 2018/843 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo (c.d. V direttiva antiriciclaggio).</p> <p>Alla luce di tali modifiche la Consob sarà impegnata nella revisione del regolamento recante disposizioni di attuazione del D. Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, in materia di revisori legali e società di revisione con incarichi di revisione su enti di interesse pubblico o su enti sottoposti a regime intermedio.</p>  |
| 4. | <p>Adeguamento del Regolamento Consob 18592/2013 (Regolamento crowdfunding) alle disposizioni presenti nel Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori europei di servizi di Crowdfunding per le imprese.</p>                                     | <p>In data 7 ottobre 2020, il Parlamento europeo ha approvato il Regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese, nonché la Direttiva (UE) 2020/1504, che modifica la MiFID II prevedendo una esenzione dalla relativa disciplina per i fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i>. L'emanazione del regolamento, le cui disposizioni diverranno applicabili il 10 novembre 2021, richiederà la revisione del Regolamento Consob 18592/2013 (Regolamento crowdfunding) al fine di coordinare la normativa secondaria con le nuove disposizioni europee.</p>   |
| 5. | <p>Adeguamento delle disposizioni del Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento Emittenti) alla normativa primaria sul prospetto per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.</p> | <p>Il 30 giugno 2017 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2017/1129, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato (Regolamento Prospetto). Il processo di adeguamento della normativa primaria alle previsioni dell'atto normativo europeo si è concluso con la pubblicazione in data 24 febbraio 2021 del D. Lgs. 2 febbraio 2021, n.17.</p> <p>Per ciò che riguarda la normativa secondaria, il Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento Emittenti) risulta già sostanzialmente allineato alla normativa europea e nazionale di riferimento per effetto della revisione regolamentare effettuata con la delibera n. 21016 del 24 luglio 2019. Pertanto, nel corso del 2021, l'azione dell'Istituto sarà circoscritta all'adozione delle modifiche di <i>fine-tuning</i> necessarie a coordinare il testo regolamentare con il mutato quadro normativo nazionale di riferimento.</p> |

**PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2021**

| <i>N.</i> | <i>Oggetto</i>   | <i>Descrizione</i>  |
|-----------|--|---|
| 6.        | <p>Modifiche al Regolamento Emittenti in conseguenza dell'entrata in applicazione del Regolamento Delegato (UE) 2018/815 che integra la Direttiva 2004/109/CE (Direttiva Transparency) per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione delle relazioni finanziarie (ESEF).</p> | <p>Il 29 maggio 2019 è stato pubblicato nella GU dell'Unione Europea il Regolamento Delegato (UE) 2018/815 della Commissione del 17 dicembre 2018 che integra la Direttiva 2004/109/CE (Direttiva Transparency) per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione del formato elettronico unico di comunicazione (ESEF) che gli emittenti sono tenuti ad utilizzare per redigere le loro relazioni finanziarie annuali al fine di agevolarne ulteriormente l'accessibilità, l'analisi e la comparabilità.</p> <p>Le disposizioni del regolamento si applicano alle relazioni finanziarie annuali per gli esercizi finanziari aventi inizio il 1° gennaio 2020.</p> <p>Alla luce di ciò, l'Istituto sarà impegnato nella definizione delle modifiche da apportare al Regolamento Emittenti al fine di adeguare le disposizioni in esso contenute al mutato quadro normativo europeo.</p> |
| 7.        | <p>Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2014/56/UE (<i>Audit</i>) e al Regolamento (UE) 537/2014 (<i>Audit</i> su EIP) in materia di vigilanza sui revisori dei Paesi terzi iscritti nel Registro e indipendenza dei revisori degli EIP.</p>  | <p>Il D. Lgs. 17 luglio 2016 n. 135, emendando il D. Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, ha recepito la Direttiva 2014/56/UE, di modifica della Direttiva 2006/43/CE in materia di revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati.</p> <p>L'attività regolamentare di recepimento della Direttiva <i>Audit</i> è subordinata all'emanazione dei relativi Decreti di attuazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze ad esito dei quali l'Istituto attuerà le deleghe in materia di indipendenza dei revisori legali e delle società di revisione di Enti di Interesse Pubblico (EIP), nonché di vigilanza sui revisori e sugli enti di revisione contabile di EIP di Paesi terzi.</p>   |

### **Valutazione di Impatto della Regolamentazione (VIR)**

L'art. 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale dispone che la Consob sottoponga a revisione periodica, almeno ogni tre anni a partire dalla data di adozione, per aree tematiche, le disposizioni contenute nei propri atti di regolazione, valutando l'idoneità degli stessi a conseguire le finalità perseguite in relazione all'onerosità complessiva del quadro regolatorio.

Con riferimento agli interventi di revisione sotto elencati, risulta conclusa la prima fase di acquisizione e analisi dei dati relativi all'applicazione delle relative discipline. Nel corso dell'anno l'attività di revisione proseguirà, anche attraverso la consultazione con il mercato al fine di individuare eventuali ipotesi di modifica delle disposizioni regolamentari.

Per l'intervento riportato al punto n. 4 è già stata effettuata nel corso del 2020 una pubblica consultazione.

| <b>PIANO DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2021 (VIR)</b> |  |   |
|---|--|---|
| <b>N.</b>   | <b>Oggetto</b>   | <b>Descrizione</b>  |
| <b>1.</b>   | VIR sul Regolamento Emittenti, limitatamente alle disposizioni in materia di OPA (n. 11971 del 14 maggio 1999)             | Nel corso dell'anno proseguiranno i lavori volti alla revisione periodica delle disposizioni in materia di Offerte Pubbliche di Acquisto contenute nel Regolamento n. 11971/1999 (Regolamento Emittenti), al fine di verificare l'eventuale necessità di modifiche o integrazioni della stessa regolamentazione.                            |
| <b>2.</b>   | VIR sul Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (n. 19654 del 5 luglio 2016) | Nel corso dell'anno verrà completato il processo di revisione periodica delle disposizioni contenute nel Regolamento n. 19654/2016 concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione, al fine di verificare eventuali necessità di modifica, alla luce delle più recenti evoluzioni in materia di <i>better regulation</i> . |
| <b>3.</b>   | VIR sul Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob (n. 18750 del 19 dicembre 2016)                            | Nel corso dell'anno verrà completato il processo di revisione delle disposizioni contenute nel regolamento che disciplina il procedimento sanzionatorio, al fine di migliorare l'efficacia, efficienza e tempestività dell'azione amministrativa nel suo complesso.   |
| <b>4.</b>   | VIR sul Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie, ACF (n. 19602 del 4 maggio 2016).               | Nel corso dell'anno verrà completato il processo di revisione delle disposizioni contenute nel Regolamento n. 19602/2016, che disciplina l'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, con l'obiettivo di semplificare il procedimento dinanzi all'Arbitro ed efficientare le norme che ne regolano il funzionamento.            |