

Piano delle Attività di Regolazione

Febbraio 2020

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

Febbraio 2020

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. La Commissione si avvarrà altresì dei contributi che potranno pervenire nel corso dell'anno dal Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori, di cui alla Delibera Consob n. 20477 del 12 giugno 2018.

Il contesto normativo europeo e nazionale.

Nel corso del 2019 l'Unione Europea ha completato la prima fase del programma volto a realizzare il mercato unico dei capitali (c.d. ***Capital Markets Union – CMU***). In particolare sono stati pubblicati o definiti una serie di atti legislativi volti a incrementare la competitività e l'efficienza del mercato continentale tra i quali:

- la Direttiva (UE) 2019/1160 ed il Regolamento (UE) 2019/1156, in materia di **distribuzione transfrontaliera dei fondi comuni di investimento**;
- il Regolamento (UE) 2019/2115 (c.d. “***SMEs Listing***”), volto a favorire la raccolta di capitali da parte delle PMI;
- il Regolamento (UE) 2019/1238, volto ad istituire un regime comune per l'autorizzazione e la commercializzazione su base transfrontaliera dei **prodotti pensionistici individuali** (c.d. **PEPP**);
- il Regolamento (UE) 834/2019 che modifica, in un'ottica di semplificazione degli oneri per gli operatori, il regolamento **EMIR (REFIT)** ed il Regolamento (UE) 2019/2099 volto a rafforzare la supervisione sulle controparti centrali (**EMIR 2.2**);
- la Direttiva (UE) 2019/2034 e il Regolamento (UE) 2019/2033 relativi alla vigilanza e ai **requisiti prudenziali delle imprese di investimento**;
- la Direttiva (UE) 2019/2162 ed il Regolamento (UE) 2019/2160, in materia di **covered bond**.

Inoltre, con l'emanazione del Regolamento (UE) 2019/2175 e del Regolamento (UE) 2019/2176 si è concluso il processo di **revisione delle European Supervisory Authorities (ESAs)**, in esito al quale sono state introdotte alcune novità in materia di organizzazione e funzionamento delle tre autorità, ridefinite le competenze dell'ESMA e accentrati presso l'EBA i compiti e i poteri in tema di antiriciclaggio e antiterrorismo.

Nel corso del 2020 continueranno i negoziati, attualmente in fase di trilogia, sul Regolamento per la ristrutturazione e la risoluzione delle controparti centrali, nonché sulla proposta di Regolamento volto ad istituire **un quadro normativo armonizzato in materia di crowdfunding**. Inoltre, è previsto che la nuova Commissione europea, insediatasi il 1° dicembre 2019, valuti ulteriori proposte normative al fine di proseguire nel processo di consolidamento della *Capital Markets Union*.

Per quanto riguarda l'*Action Plan* della Commissione europea sulla finanza sostenibile, lanciato nel marzo del 2018, sono stati pubblicati:

- il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo **all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari** volto ad accrescere la *disclosure* degli operatori finanziari sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di *governance* e sulle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti offerti;

- il Regolamento (UE) 2019/2089 che modifica il Regolamento *benchmark* per quanto riguarda gli **indici di riferimento UE di transizione climatica**, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le comunicazioni relative alla sostenibilità per i benchmark.

È stato inoltre raggiunto l'accordo politico tra Parlamento e Consiglio europeo sul **Regolamento c.d. tassonomia** relativo alla realizzazione di un *framework* di riferimento per tutte le iniziative legislative volte a favorire gli investimenti ecosostenibili.

Anche in questo caso la nuova Commissione europea ha mostrato una particolare sensibilità al tema della sostenibilità ambientale presentando nel gennaio del 2020 il c.d. **European Green Deal**, ossia un piano contenente una serie di misure volte alla crescita sostenibile ed alla riduzione delle emissioni (processo che dovrebbe condurre a zero emissioni nel 2050). Dall'eventuale adozione del piano potranno scaturire nuove proposte legislative da parte della Commissione aventi l'obiettivo di incentivare gli investimenti sostenibili e, al contempo, contribuire al finanziamento del passaggio ad un'economia circolare a zero emissioni di carbonio e più efficiente sotto il profilo dello sfruttamento delle risorse disponibili.

Il 19 dicembre 2019 la Commissione europea ha avviato due pubbliche consultazioni, per raccogliere e valutare i contributi di diverse categorie di *stakeholders*, in via preliminare alla formulazione di eventuali proposte con riguardo a **una disciplina comune su crypto-asset** (incluso le offerte cosiddette *Initial Coin Offering* e *Securities Token Offering*) e **stable-coin**, eventualmente rivisitando la vigente normativa di settore in modo da garantire un quadro giuridico chiaro e adeguato alle specificità e ai rischi del settore. Le consultazioni si chiuderanno il 19 marzo 2020. Occorrerà pertanto, in corso d'anno, tenere conto delle evoluzioni in tale ambito.

Con riferimento alla normativa nazionale, a seguito dell'emanazione della legge di delegazione europea per il 2018 (legge n. 117 del 4 ottobre 2019), sono stati fissati i criteri di delega che consentiranno al legislatore di completare il processo, già avviatosi nel corso del 2019, di attuazione del Regolamento (UE) 2017/1129, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, del Regolamento (UE) 2017/1131 in materia di fondi monetari e della Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II).

Con riguardo, in particolare, a quest'ultima Direttiva è stato altresì emanato il D. Lgs. 10 maggio 2019, n. 49 che contiene un primo *set* di modifiche al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), necessarie per il recepimento della citata direttiva ed è stato presentato al Parlamento un ulteriore schema di decreto legislativo volto ad adeguare le norme sanzionatorie del TUF in materia.

A partire dall'anno in corso dovranno poi essere recepiti o attuati a livello primario i provvedimenti europei emanati nel 2019 e sopra richiamati. Tra questi si possono annoverare: la Direttiva (UE) 2019/1160 e il Regolamento (UE) 2019/1156 volti a facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo del risparmio; 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); nonché il Regolamento (UE) 2019/1238 relativo ai prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP).

Per quanto riguarda l'attività regolamentare della Consob la tabella che segue riporta l'elenco degli interventi programmati per il 2020.

PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2020

N.	Oggetto	Descrizione
1.	Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2017/828 che modifica la Direttiva 2007/36/CE (<i>Shareholders' Rights Directive</i>).	<p>Il 20 maggio 2017 è stata pubblicata sulla GU dell'Unione Europea la Direttiva (UE) 2017/828 (<i>Shareholders' Rights Directive, SHRD 2</i>), che modifica la Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti.</p> <p>La Direttiva è stata recepita nel giugno 2019 con la pubblicazione sulla GU del D. Lgs. 10 maggio 2019, n. 49.</p> <p>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. In merito ai primi due atti di regolazione, in data 1° dicembre 2019 si è conclusa la fase di consultazione pubblica, con la quale sono state sottoposte al mercato le proposte di modifica regolamentare (<i>cf.</i> documento di consultazione 31 ottobre 2019).</p> <p>In tale ambito, quindi, l'azione della Consob nel corso del 2020 sarà orientata al completamento del processo di adeguamento del Regolamento Emittenti e del Regolamento operazioni con parti correlate alle disposizioni europee ed alla revisione del provvedimento unico sul <i>post-trading</i> della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018.</p>
2.	Modifiche originate dalla revisione della disciplina primaria concernente le "quote di genere".	<p>La Legge 27 dicembre 2019, n. 160, pubblicata sulla GU il 30 dicembre 2019, ha modificato gli artt. 147-<i>ter</i> e 148 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), innalzando, da un terzo a due quinti, la quota riservata al genere meno rappresentato tra i componenti dell'organo amministrativo e di controllo delle società quotate.</p> <p>Inoltre, è stata estesa l'applicazione di tale criterio di riparto da tre mandati (originariamente previsti dalla Legge n.120/2011) a sei mandati consecutivi.</p> <p>Pertanto, alla luce del nuovo quadro normativo la Consob dovrà procedere all'adeguamento delle disposizioni in materia di equilibrio tra generi nella composizione degli organi di amministrazione e controllo contenute nel Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento Emittenti). A tal fine in data 30 gennaio 2020 è stata avviata la pubblica consultazione sulle pertinenti modifiche regolamentari.</p>
3.	Revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla Direttiva 2018/843 (c.d. V direttiva antiriciclaggio).	<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. 21/11/2007, 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.	Revisione del Regolamento Intermediari (Delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018) per l'adeguamento alla Direttiva 2016/97 (IDD), in coordinamento con l'IVASS.	<p>Il D. Lgs. del 21 maggio 2018, n. 68, che ha attuato la Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, relativa alla distribuzione assicurativa (<i>Insurance Distribution Directive, IDD</i>), ha introdotto nuove norme di comportamento in capo alle imprese di assicurazione e agli</p>

PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2020

N.	Oggetto	Descrizione
		<p>intermediari finanziari che svolgono attività di distribuzione di prodotti assicurativi a contenuto finanziario (IBIP).</p> <p>In merito, la Consob, in seguito ad ampio confronto con l'IVASS, ha pubblicato in data 23 settembre 2019 il documento di consultazione contenente le proposte di modifica del proprio Regolamento Intermediari (Delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018).</p> <p>Nel corso dell'esercizio corrente l'Istituto sarà impegnato nella conclusione del processo di modifica regolamentare.</p>
5.	<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>In 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. 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>
6.	<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, indipendenza dei revisori degli EIP, controlli di qualità sui 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 EIP, nonché di vigilanza sui revisori e sugli enti di revisione contabile di EIP di Paesi terzi.</p> <p>La normativa richiamata prevede, inoltre, che la Consob possa emanare disposizioni sulla pubblicazione dei risultati e delle conclusioni dei controlli di qualità su revisori e società di revisione di EIP.</p>
7.	<p>Regolamentazione secondaria delle <i>Initial Coin Offering</i>.</p>	<p>Nel corso del 2019 la Consob è stata impegnata in un'intensa attività di confronto con diverse tipologie di <i>stakeholders</i>, in relazione ad un possibile approccio normativo-regolamentare, a livello nazionale, per le cosiddette <i>Initial Coin Offering</i>, ovvero offerte al pubblico di cripto-attività, mediante impiego di tecnologie basate su registri distribuiti. Gli esiti di tale attività, contenuti nel Rapporto Finale pubblicato in data 2 gennaio 2020, evidenziano le ragioni di opportunità di una disciplina specifica idonea a fornire un nuovo quadro di riferimento per gli operatori e gli investitori nel territorio nazionale. In tal senso, l'Istituto è impegnato nella definizione delle iniziative necessarie alla disciplina della materia, in coordinamento con il competente Ministero dell'Economia e delle Finanze. Al contempo, in ambito europeo, la Commissione europea ha avviato due consultazioni</p>

PIANO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2020

<i>N.</i>	<i>Oggetto</i>	<i>Descrizione</i>
		pubbliche preliminari all'eventuale definizione di un orientamento condiviso circa la qualificazione giuridica dei <i>crypto-asset</i> e, in particolare, in merito alla loro riconduzione al novero degli strumenti finanziari e all'applicabilità delle pertinenti discipline europee di settore.

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.

Il Piano per il 2020 prende in considerazione i settori disciplinari che non sono stati oggetto di modifiche nell'ultimo triennio o per cui non sono dovuti, nel corrente anno, interventi di adeguamento a disciplina di rango sovraordinato. In particolare le attività di VIR incluse nel Piano e di seguito riportate prevedono il completamento dei processi di revisione pianificati e avviati nel corso del 2019 (in materia di OPA, Arbitro per le Controversie Finanziarie, Regolamento sul procedimento sanzionatorio e Regolamento sugli atti di regolazione generale). A questi si aggiunge la revisione delle disposizioni contenute nel Regolamento intermediari in materia di competenze e conoscenze richieste al personale, con riferimento alle quali nell'ambito delle Q&A pubblicate in data 5 ottobre 2018 si è preso atto dell'esigenza di una verifica a breve termine della disciplina, che benefici delle prime risultanze dell'attività di vigilanza svolta, nonché di un'opportuna analisi comparativa delle norme di secondo livello emanate in altri Stati dell'Unione Europea.

Di seguito si riportano gli interventi di revisione programmati:

<i>PIANO DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2020 (VIR)</i>		
<i>N.</i>	<i>Oggetto</i>	<i>Descrizione</i>
<i>1.</i>	VIR sul Regolamento Emittenti (n. 11971 del 14 maggio 1999), limitatamente alle disposizioni in materia di OPA.	Nel corso del 2020 la Consob intende procedere ad una verifica di impatto sulle 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.
<i>2.</i>	VIR sul Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie, ACF (n. 19602 del 4 maggio 2016).	La Consob intende procedere alla revisione delle disposizioni contenute nel Regolamento n. 19602/2016, che regola 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. In merito, nel mese di dicembre del 2019 l'Istituto ha pubblicato il documento di consultazione (periodo di consultazione 19 dicembre 2019 - 3 febbraio 2020) con il quale sono state sottoposte al mercato le proposte di modifica regolamentare. Pertanto, nel corso del corrente esercizio la Consob sarà impegnata nella definizione ed adozione delle modifiche regolamentari.
<i>3.</i>	VIR sul Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (n. 19654 del 5 luglio 2016).	La Consob intende analizzare le disposizioni contenute nel Regolamento n. 19654/2016 concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione, al fine di verificare eventuali interventi di perfezionamento alla luce delle più recenti evoluzioni, inclusa l'adozione di una Policy per l'adozione degli Orientamenti di Istituto.
<i>4.</i>	VIR sul Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob (n. 18750 del 19 dicembre 2016).	La Consob intende procedere alla revisione delle disposizioni contenute nel regolamento che disciplina il procedimento sanzionatorio in ottica di accrescimento dell'efficacia, efficienza e tempestività dell'azione amministrativa nel suo complesso.
<i>5.</i>	VIR sul Regolamento Intermediari,	Nel corso del 2020 la Consob svolgerà una valutazione delle

PIANO DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO DELLA REGOLAZIONE PER IL 2020 (VIR)

<i>N.</i>	<i>Oggetto</i>	<i>Descrizione</i>
	limitatamente alle disposizioni in materia di <i>Knowledge & Competence</i> (n. 20307 del 15 febbraio 2018).	disposizioni contenute nel Regolamento Intermediari in materia di competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari, con compiti attinenti all'informazione e alla consulenza su strumenti finanziari, al fine di valorizzare maggiormente l'autonomia decisionale degli intermediari, fermo restando l'obiettivo della tutela degli investitori.