

Piano delle Attività di Regolazione

Giugno 2017

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

Giugno 2017

Divisione Strategie Regolamentari

Introduzione

Il presente Piano costituisce la prima 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.

Le attività già svolte nel corso dell'anno

Nei primi mesi dell'anno sono state effettuate alcune importanti attività di regolazione. In particolare, sono state definitivamente approvate e pubblicate le modifiche ai regolamenti Consob concernenti la disciplina degli emittenti, dei mercati e delle operazioni con parti correlate, volte ad attuare **il regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato (MAR)**. Sempre in questa materia sono state poste in consultazione due "Guide" relative, rispettivamente, alla **gestione delle informazioni privilegiate** e alle **raccomandazioni di investimento**.

E' stato inoltre completato il processo di recepimento della **direttiva 2014/91/UE (UCITS V)** attraverso le opportune modifiche al regolamento emittenti e al regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio.

L'Istituto ha, infine, condotto una pre-consultazione sul recepimento, a livello regolamentare, delle *Guidelines for the assessment of knowledge and competence* pubblicate dall'ESMA il 17 dicembre 2015 e concernenti la valutazione delle **conoscenze e competenze delle persone fisiche** che, per conto dell'intermediario, forniscono ai clienti consulenza in materia di investimenti ovvero informazioni circa strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori.

Le principali attività previste per il 2017

Nel corso dell'anno dovrà essere completato il processo di recepimento di alcuni importanti atti normativi europei. Tra questi si segnalano, innanzitutto, la direttiva 2014/65/UE (**MiFID II**) e il regolamento (UE) n. 600/2014 (**MiFIR**). Anche a seguito delle modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58, (TUF) che saranno apportate dal relativo decreto legislativo di recepimento, attualmente all'esame del Parlamento, si dovrà provvedere ad una complessiva revisione dei regolamenti della Consob in materia di intermediari e mercati. In particolare nel regolamento intermediari saranno altresì introdotte apposite disposizioni idonee a realizzare la conformità alle Linee-guida ESMA in materia di **conoscenze e competenze** (cfr. *supra*).

Sempre in materia di intermediari, il completamento dell'attuazione dei sopra citati atti normativi europei comporterà anche la revisione delle disposizioni regolamentari in materia di **vigilanza sui consulenti finanziari**, alla luce del passaggio di competenze in *subiecta materia* dalla Consob all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari (OCF), in linea con le modifiche già apportate dalla l. 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di Stabilità per il 2016).

Sia il prossimo decreto legislativo di recepimento di MiFID II e MiFIR che la legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di Bilancio 2017) prevedono modifiche della normativa primaria in materia di **raccolta di capitali tramite portali on-line (equity crowdfunding)**, disponendo, tra l'altro l'estensione della relativa disciplina a tutte le piccole-medie imprese (PMI), anche non innovative. Si prevede pertanto di apportare le opportune modifiche di adeguamento al regolamento Consob n. 18592/2013 in materia di *Equity Crowdfunding*.

Una ulteriore attività deriva dalle modifiche regolamentari connesse con le deleghe previste nel d.lgs. 14 novembre 2016 n. 224, che ha attuato il regolamento (UE) n. 1286/2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati (**PRIIPs**).

Il 2018 sarà anche il primo anno di applicazione della nuova disciplina sulle **informazioni di carattere non finanziario e le informazioni sulla diversità previste dalla direttiva 2014/95/UE**. Ai sensi del d.lgs. 30 dicembre 2016 n. 254, la Consob, cui è stata attribuita la vigilanza su questa materia, prevede di emanare, entro la fine del 2017, le disposizioni attuative del citato decreto relative a: a) le modalità di trasmissione alla Consob e di pubblicazione della dichiarazione di carattere non finanziario; b) le modalità e i termini per il controllo della medesima; c) i principi di comportamento e le modalità di svolgimento dell'incarico di verifica della conformità delle informazioni da parte dei revisori.

Per quanto riguarda **la disciplina audit – direttiva 2014/56/UE e regolamento (UE) n. 537/2014**, l'Istituto, previa definizione da parte del MEF della disciplina generale applicabile ai revisori legali e alle società di revisione, è chiamato a emanare una specifica disciplina dei revisori legali e delle

società di revisione degli enti di interesse pubblico (EIP) per quanto riguarda: a) i requisiti di indipendenza; b) la vigilanza sui revisori e le società di revisione di Paesi terzi; c) la pubblicazione dei risultati e delle conclusioni dei controlli di qualità.

Ulteriori interventi regolamentari programmati riguardano:

- l'attuazione delle deleghe regolamentari in materia di elenco delle PMI previste dal d.lgs. 15 febbraio 2016 n. 25, di recepimento della **direttiva 2013/50/UE (Transparency)**;
- la revisione delle disposizioni regolamentari in materia di **elenco degli emittenti titoli diffusi** tra il pubblico in misura rilevante;
- la revisione delle disposizioni del regolamento emittenti in materia di **offerte pubbliche di acquisto e scambio**, con particolare riguardo ai profili relativi alle OPA concorrenti e alla procedura per la modifica in aumento del corrispettivo nelle offerte obbligatorie;
- le modifiche regolamentari discendenti dall'emanazione del **nuovo regolamento europeo sul prospetto** da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di titoli (attualmente in attesa di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea) limitatamente agli ambiti già rientranti nella potestà regolamentare dell'Istituto;
- le modifiche regolamentari discendenti dal decreto legislativo del 25 maggio 2017, (In attesa di pubblicazione) di recepimento della **direttiva 2015/849/UE (IV direttiva antiriciclaggio)**.

PIANO DELLE ATTIVITÀ DI REGOLAZIONE PER IL 2017

N.	Oggetto	Descrizione
1.	Attuazione regolamentare delle deleghe derivanti dal d.lgs. che recepirà la direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e attuerà il regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR)	<p>La direttiva MiFID II e il regolamento MiFIR definiscono insieme il nuovo quadro giuridico di riferimento in materia di prestazione di servizi e attività di investimento, sedi di negoziazione e prestatori di servizi di comunicazione dati.</p> <p>L'adeguamento degli ordinamenti nazionali è previsto entro il 3 luglio 2017, mentre l'applicazione sia della direttiva sia del regolamento è fissata al 3 gennaio 2018.</p> <p>Il recepimento dell'intera disciplina comporterà una profonda revisione del TUF e dei regolamenti Consob in materia di intermediari e mercati. Lo schema di decreto legislativo di recepimento della nuova disciplina MIFID II/MiFIR – che modifica il TUF - è stato approvato dal Governo in data 28 aprile 2017 ed è attualmente all'esame del Parlamento.</p>
2.	Attuazione regolamentare delle deleghe in materia di consulenti finanziari contenute nella legge di Stabilità per il 2016 e nello schema di decreto legislativo di recepimento della MiFID II	<p>Il recepimento del pacchetto MIFID II, che fa seguito alle modifiche già apportate dalla l. 28 dicembre 2015 n. 208 (legge di Stabilità per il 2016), comporterà la revisione delle disposizioni regolamentari in materia di vigilanza sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, sui consulenti autonomi e sulle società di consulenza finanziaria, alla luce del passaggio delle competenze di vigilanza all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari (OCF).</p>
3.	Revisione del regolamento Consob n. 18592/2013 (<i>Equity Crowdfunding</i>) a seguito della legge di Bilancio per il 2017	<p>La l. 11 dicembre 2016 n. 232 (legge di Bilancio per il 2017) ha esteso la possibilità di raccogliere capitali tramite portali <i>on line</i> non solo alle c.d. <i>start-up</i> e PMI innovative, ma in via generale a tutte le PMI.</p> <p>Lo schema di decreto legislativo di recepimento della MIFID II prevede ulteriori disposizioni modificative della disciplina primaria in materia di <i>equity crowdfunding</i>.</p> <p>È, pertanto, in corso di definizione l'intervento di modifica dei regolamenti Consob necessario a consentire il concreto avvio del nuovo regime sull'<i>equity crowdfunding</i>.</p>
4.	Attuazione regolamentare delle deleghe derivanti dal d.lgs. n. 224/2016 che ha	<p>Il d.lgs. 14 novembre 2016 n. 224 ha curato l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 1286/2014, relativo ai documenti contenenti le</p>

	attuato il regolamento (UE) 1286/2014 (PRIIPs)	<p>informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati (PRIIPs).</p> <p>Al fine di completare detto adeguamento della disciplina nazionale al mutato contesto europeo, è in corso di definizione un intervento di revisione della regolamentazione secondaria di competenza della Consob.</p>
5.	Attuazione regolamentare delle deleghe derivanti dal d.lgs. n. 254/2016, che ha recepito la direttiva 2014/95/UE (<i>Non financial and diversity information</i>)	<p>Con il d.lgs. 30 dicembre 2016 n. 254 è stata data attuazione alla direttiva 2014/95/UE, di modifica della direttiva 2013/34/UE, avente ad oggetto la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla <i>board diversity</i> da parte di talune imprese e gruppi di grandi dimensioni.</p> <p>Il provvedimento introduce per gli enti di interesse pubblico (EIP) di grandi dimensioni l'obbligo di presentare una dichiarazione non finanziaria che contenga informazioni ambientali e sociali attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione, nonché informazioni sulla politica applicata in materia di <i>board diversity</i>.</p> <p>La Consob è chiamata ad emanare, sentite la Banca d'Italia e l'IVASS per i profili di competenza, le disposizioni attuative del d.lgs. n. 254/2016 in materia di:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) modalità di trasmissione diretta alla Consob della dichiarazione di carattere non finanziario ed eventuali ulteriori modalità di pubblicazione della dichiarazione nonché delle informazioni richieste dalla Consob; b) modalità e termini per il controllo effettuato dalla Consob sulle dichiarazioni di carattere non finanziario; c) principi di comportamento e modalità di svolgimento dell'incarico di verifica della conformità delle informazioni da parte dei revisori.
6.	Attuazione regolamentare delle deleghe derivanti dal d.lgs. n. 135/2016, che ha recepito la direttiva 2014/56/UE (<i>Audit</i>) e che attua il regolamento (UE) 537/2014 (<i>Audit</i> su EIP)	<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'Istituto è impegnato nella definizione delle iniziative necessarie ad attuare 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>Tali disposizioni dovranno tener conto della necessità di</p>

		<p>coordinare le nuove disposizioni con gli omologhi regolamenti del MEF sui revisori legali e le società di revisione non EIP.</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.	Modifiche regolamentari in materia di piccole e medie imprese (PMI)	<p>Il d.l. 24 giugno 2014 n. 91, convertito nella l. 11 agosto 2014 n. 116, e il d.lgs. 15 febbraio 2016 n. 25, di recepimento della direttiva 2013/50/UE, hanno modificato il TUF in merito alla disciplina applicabile alle piccole e medie imprese (PMI), al fine di promuoverne e incentivarne l'apertura al mercato dei capitali di rischio.</p> <p>In particolare, è stata attribuito alla Consob il potere di stabilire le disposizioni attuative della definizione di PMI, oltre agli adempimenti informativi connessi all'acquisizione o alla perdita della qualità di PMI ed alle modalità di pubblicazione su sito <i>internet</i> istituzionale dell'elenco delle PMI.</p>
8.	Modifiche regolamentari in materia di emittenti diffusi	<p>Nell'ambito delle attività relative alla predisposizione dell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, sono state riscontrate problematiche relative: alla qualificazione di emittente titoli diffusi di particolari tipologie di società, nonché alla tempistica di comunicazione da parte dei soggetti vigilati in merito all'acquisizione/perdita della suddetta qualificazione (<i>i.e.</i> asimmetria temporale tra momento di acquisizione e perdita dei requisiti richiesti per l'inserimento ed esclusione nel/dal relativo regime).</p> <p>Sono, quindi, allo studio delle iniziative volte a modificare la vigente regolamentazione.</p>
9.	Revisione delle disposizioni regolamentari in materia di OPA	<p>Sono in corso di valutazione iniziative volte a un affinamento delle attuali disposizioni in materia di OPA, funzionali alla migliore applicazione della disciplina con particolare riguardo, tra l'altro, al procedimento per la modifica in aumento del corrispettivo delle OPA obbligatorie e alla disciplina delle offerte concorrenti.</p>
10.	Attuazione del regolamento UE (di prossima pubblicazione) recante la revisione della direttiva 2003/71/CE (<i>Prospectus Directive</i>)	<p>È in corso di pubblicazione il testo di un regolamento dell'Unione europea sul prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.</p> <p>Non appena pubblicato il nuovo regolamento, la Consob</p>

		avvierà le iniziative necessarie ad effettuare una prima attuazione del nuovo regolamento limitatamente alle materie già rientranti nella propria competenza.
11.	Adeguamento regolamentare conseguente al recepimento della direttiva 2015/849/UE (IV direttiva antiriciclaggio)	<p>La direttiva 2015/849/UE, abrogando le precedenti direttive in materia di antiriciclaggio ed allineando gli Stati membri ai più avanzati standard internazionali di settore, ha introdotto disposizioni finalizzate ad ottimizzare l'utilizzo degli strumenti di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo.</p> <p>In data 25 maggio 2017 è stato promulgato il decreto legislativo di recepimento della citata direttiva.</p> <p>La Consob, in coordinamento con le altre Autorità competenti ai sensi del citato decreto, avvierà le iniziative necessarie a garantire, in attuazione della disciplina generale, l'adeguamento dell'ordinamento interno nelle materie di propria competenza.</p>