

Piano strategico 2019-2021



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Piano strategico 2019-2021

I. Introduzione e principi cardine	5
II. Obiettivi strategici	7
1. Sostenere l'accesso delle imprese al mercato	7
2. Accompagnare le imprese nel processo di applicazione della nuova normativa sull'informazione non finanziaria favorendo l'introduzione delle tematiche <i>Environmental, Social and Governance</i> (ESG)	12
3. Tutelare il risparmio e gli investimenti tramite una visione integrata ed <i>evidence based</i>	14
4. Potenziare le iniziative di educazione finanziaria	19
5. Potenziare l'azione dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF)	22
6. Rafforzare il ruolo attivo dell'Istituto e il <i>networking</i> nelle sedi internazionali	23
7. Migliorare l'efficienza e la <i>performance</i> dell'Istituto anche in un'ottica di sostenibilità	24
8. Approfondire i fenomeni connessi al processo di digitalizzazione del sistema finanziario (<i>FinTech</i>) al fine di promuovere l'innovazione tutelando gli investitori	27

Introduzione e principi cardine

I

Il Piano strategico 2019-21 individua gli obiettivi e le linee di azione prioritarie che la Consob intende perseguire.

Nel triennio verrà continuata l'azione intrapresa secondo le linee individuate nel triennio 2016-18, integrata da un'azione parallela volta a migliorare la protezione del risparmio e la sua finalizzazione alla crescita

dell'economia italiana facendo ricorso alle moderne tecniche di analisi basate sull'intelligenza artificiale e di trasparenza; lo scopo perseguito è di spostare il processo decisionale verso scelte che aumentino le basi oggettive rispetto a quelle soggettive.

Il presente piano si basa su:

- rafforzare la fiducia dei risparmiatori e degli investitori mediante l'innalzamento della trasparenza e della correttezza informativa, la tempestività dell'azione di vigilanza e il miglioramento del funzionamento dei mercati secondo una prospettiva di tutela degli utenti finali (investitori e imprese) volta ad una allocazione efficiente del risparmio, generando crescita, competitività e innovazione. Ciò va supportato anche da un accrescimento della collaborazione dell'attività istituzionale svolta con i *partners* di riferimento (Autorità internazionali e nazionali, Ministero dell'Economia e Finanze, Guardia di Finanza, Autorità Giudiziaria e accademici) e da un'adeguata visibilità e comunicazione con l'esterno;
- favorire l'innovazione tecnologica (*FinTech*) nell'ottica di preservare la funzionalità del mercato finanziario, prevenire gli effetti rischiosi in chiave di protezione degli investitori e nel contempo salvaguardare la capacità d'innovazione degli operatori e dei potenziali entranti. Al tal proposito, si adotterà un approccio che assicuri il *level playing field* secondo i principi *activity based*, neutralità tecnologica e proporzionalità rispetto ai rischi potenziali;
- svolgere un ruolo attivo nelle sedi internazionali al fine di migliorare la qualità della regolamentazione e, a livello nazionale, semplificare il quadro normativo eliminando il *gold plating* - laddove sussiste - e innalzando il livello di comprensione da parte degli operatori di mercato e degli investitori, tenuto conto dell'obiettivo primario della tutela del risparmio;
- passare ad un approccio di vigilanza che applichi criteri di flessibilità, proporzionalità ed effettività;

- impostare una vigilanza tesa ad anticipare i fenomeni patologici, ad orientare i comportamenti e fondata su:
 - un approccio *data-driven*, basato anche sull'integrazione tra studi e vigilanza e sull'esperienza dell'attività dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF);
 - il miglioramento del *time to market* della Consob attraverso una più efficiente gestione dei tempi delle istruttorie e una specifica sensibilizzazione della struttura verso le esigenze esterne;
 - un incremento della capacità di ascolto tramite il confronto strutturato e sistematico con gli operatori di mercato e con gli investitori, nelle sedi istituzionali (ad es. Comitato degli operatori di mercato e degli investitori) e attraverso strumenti volti a favorire un'interpretazione uniforme delle disposizioni di legge e regolamentari (linee guida, comunicazioni, raccomandazioni, risposte a quesiti);
 - l'intensificazione della collaborazione con altre Autorità nazionali tramite l'implementazione dei Protocolli di intesa già in essere;
 - il rafforzamento del ruolo attivo nelle sedi internazionali e del *networking* internazionale tramite la collaborazione con le altre Autorità.

L'azione parallela verrà condotta in modo autonomo dalla Consob, ma richiederà la collaborazione delle altre autorità di controllo e

verificherà lo stato della conoscenza in materia presso le organizzazioni sorelle e l'accademia.

1 Sostenere l'accesso delle imprese al mercato

La Commissione Europea, mediante l'*Action Plan on Building a Capital Markets Union* del 30 settembre 2015, ha indicato tra le priorità di intervento la necessità di sviluppare mercati dei capitali più forti, che forniscano nuove fonti di finanziamento alle imprese e contribuiscano ad ampliare le possibilità di scelta dei risparmiatori, in particolare, quelle di lungo termine.

A livello nazionale, nella prospettiva ideale dell'*Action Plan* di potenziamento della finanza di mercato, la Consob, nell'ambito delle proprie competenze, intende (i) ridurre gli ostacoli alla quotazione delle imprese al fine di favorire l'acquisizione di risorse stabili per il finanziamento della loro crescita e una maggiore diversificazione della loro struttura finanziaria,

anche mediante l'innalzamento del livello di conoscenza dei vantaggi che la quotazione produce per le stesse, e (ii) promuovere il miglioramento della qualità della *Corporate Governance* delle società già quotate onde incrementarne l'attrattività per gli investitori soprattutto istituzionali.

Per l'attuazione di questo obiettivo, la Consob intende incoraggiare il confronto con gli operatori di mercato – secondo modalità strutturate e sistematiche – al fine di favorire un'interpretazione e un'applicazione uniformi delle disposizioni di legge e regolamentari e incoraggiare le innovazioni tecnologiche (ad esempio, le modalità di *direct listing*), prevenendo gli effetti distorsivi per il mercato.

1.1 Ridurre gli ostacoli alla quotazione favorendo una maggiore diversificazione della struttura finanziaria delle imprese

Ad oltre un anno dall'entrata in vigore di importanti discipline europee in materia di mercati finanziari (MiFID II e MAR, *in primis*) si rende necessario semplificare il processo di accesso delle imprese al mercato dei capitali, in particolare per le Piccole e Medie Imprese (PMI).

A tale scopo, si illustrano gli strumenti che possono rendere agevole la comprensione del quadro normativo di riferimento quale presupposto per i relativi adempimenti e con effetti positivi per il corretto funzionamento dei mercati finanziari.

1.1.1 Applicazione MAR e altra normativa UE rilevante (MiFID II)

Al fine di semplificare e agevolare la comprensione dell'applicazione della normativa MAR, le Linee-Guida sulla "Gestione delle informazioni privilegiate"⁽¹⁾, già emanate dalla Consob, saranno adeguate, nel rispetto del principio di proporzionalità⁽²⁾, per tener conto delle caratteristiche dimensionali e di attività di specifiche categorie di emittenti (PMI, emittenti

minibond, società di gestione di OICR quotati, piccoli emittenti bancari).

Questo al fine di favorire lo sviluppo di un mercato per gli strumenti finanziari emessi da PMI, sia agendo sugli incentivi, sia sviluppando strumenti di orientamento sugli obblighi e sugli adempimenti connessi alla quotazione.

1.1.2 Prospetto

Nell'ambito del progetto europeo della c.d. *Capital Markets Union*, finalizzato a stimolare le imprese a raccogliere capitali da diverse fonti di finanziamento diffuse su tutto il territorio dell'Unione Europea, è stato emanato il Regolamento (UE) n.1129/2017 (Regolamento Prospetto). Le nuove disposizioni contenute nel Regolamento mirano a semplificare e armonizzare la normativa attualmente in vigore per accrescerne l'efficienza e stimolare gli investimenti all'interno dell'Unione Europea. Una particolare attenzione è rivolta dal Regolamento alle piccole e medie imprese. Molte delle disposizioni, infatti, sono dirette a ricercare un bilanciamento tra le esigenze di protezione degli investitori e la necessità di ridurre gli obblighi amministrativi e, quindi, i costi per le PMI che intendono aprirsi al mercato dei capitali.

La Consob, per accompagnare le imprese nel processo di transizione verso la nuova cornice normativa di riferimento e facilitarne la comprensione, intende pubblicare linee guida, che riguarderanno anche l'applicazione dei nuovi schemi dell'*EU growth prospectus*, e definire una *policy* di vigilanza sul processo di autorizzazione dei prospetti al fine di migliorare sia l'efficienza (tempi più rapidi) che l'efficacia (standardizzazione).

Resta fermo l'impegno della Consob di promuovere nelle sedi europee la semplificazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamentato per le PMI, non quotate né sui mercati regolamentati né sui sistemi multilaterali di negoziazione, aventi i requisiti previsti dalla normativa nazionale.

(1) Nell'ambito delle linee guida "Gestione delle informazioni privilegiate" si porrà particolare attenzione alla disciplina dei flussi informativi nell'ambito dei gruppi societari.

(2) La modifica delle linee guida dovrà tenere conto della eventuale revisione della MAR in corso di discussione nelle sedi europee.

1.1.3 Handbook

In continuità con il Piano strategico 2016-18, al fine di orientare gli operatori di mercato ad una corretta lettura di un quadro normativo spesso articolato e complesso, si prevede di elaborare guide di carattere strettamente operativo (c.d. *handbook*) volte a fornire chiarimenti sugli adempimenti cui sono tenuti i soggetti sottoposti a vigilanza e sulle possibili modalità applicative. Gli *handbook* sono infatti strumenti di rappresentazione funzionale degli

obblighi normativi previsti, in modo da facilitarne la concreta applicazione nelle diverse realtà societarie, secondo un principio di proporzionalità. Priorità sarà data all'elaborazione di una guida, fruibile anche in forma digitale, contenente indicazioni utili per l'accesso e la permanenza delle imprese nel mercato dei capitali, avendo particolare riguardo alle PMI.

1.1.4 Il risparmio gestito come strumento di supporto all'economia reale

Nel realizzare l'obiettivo della *Capital Markets Union* di "Ampliare la scelta di finanziamenti per imprese e PMI europee" nel nostro contesto domestico, si dovrà tener conto della ridotta dimensione delle imprese che operano nel mercato italiano. Inoltre, la struttura finanziaria delle PMI vede le nostre imprese storicamente dipendenti dal credito bancario e connotate da una leva finanziaria più elevata di quella riscontrabile in altre economie di paesi dell'area euro. In questo scenario, pare opportuno (i) incentivare lo sviluppo e la diffusione di fondi alternativi di investimento che possono costituire una strutturale fonte di finanziamento di mercato per le imprese domestiche e (ii) ridurre le carenze informative sulle possibili imprese-*target* per questa tipologia di fondi d'investimento.

Pertanto, in primo luogo, al fine di consentire la canalizzazione degli investimenti

verso l'economia reale, con particolare riguardo alle piccole e medie imprese, la Consob svilupperà collaborazioni istituzionali volte a favorire la diffusione di veicoli del risparmio gestito che promuovano investimenti nel lungo periodo (ad esempio, fondi dei fondi specializzati in PMI, ELTIF, EuVECA).

Secondariamente, la Consob si attiverà per contrastare uno dei problemi più rilevanti all'investimento diretto in strumenti finanziari emessi dalle PMI non quotate rappresentato dalla carenza di informazioni finanziarie affidabili e standardizzate su tali imprese, anche attraverso l'incoraggiamento di meccanismi di acquisizione e rielaborazione di dati e informazioni accessibili per tutti gli attori interessati (*cf.* anche paragrafo n. 1.4 relativo all'educazione all'imprenditorialità e alla *corporate governance*).

1.2 Semplificare gli obblighi di informazione continua delle società quotate facilitando la fruibilità delle informazioni rese pubbliche via *internet* e quelle di *compliance*

Per rendere più fruibile l'informativa delle società quotate verso gli investitori, si intende promuovere la valorizzazione del sito *internet* della società e il suo utilizzo come strumento di comunicazione dell'informativa finanziaria e non finanziaria.

Inoltre, per ottimizzare il flusso dei *report* da trasmettere alla Consob, si introdurranno, in via sperimentale, forme automatizzate ed evolute di trasmissione degli obblighi informativi e dei dati, tramite lo sviluppo di "*Machine Executable Regulations*".

1.3 Promuovere il miglioramento della qualità della *corporate governance*, anche al fine di rendere le società più attraenti per gli investitori

In continuità con il Piano strategico 2016-18, la Consob continuerà a favorire il miglioramento della qualità del sistema di governo delle imprese, ponendo in campo le iniziative di seguito illustrate.

Si attiverà un dibattito approfondito con le associazioni di categoria e i collegi sindacali in merito ai compiti di vigilanza di questi ultimi, al fine di evidenziare eventuali criticità e individuare le soluzioni più efficaci per rendere più incisivo l'operato dei sindaci.

In tale ambito, saranno anche poste in essere iniziative di sensibilizzazione degli organi di controllo (*audit committee*) in merito allo svolgimento delle nuove funzioni ad essi attribuite dall'*audit reform* europea.

Si intende verificare l'interesse all'adozione dei sistemi di *governance* monistico e dualistico

e l'esistenza di elementi ostativi alla loro applicazione, comprese eventuali difficoltà interpretative della disciplina civilistica vigente, prevedendo momenti di confronto con le società e le associazioni di categoria.

Inoltre sarà incrementato il numero delle ispezioni concernenti i "controlli di qualità" sulle società di revisione, in considerazione della rilevanza attribuita in sede europea all'attività di revisione legale e ai controlli sulla stessa e allo scopo di incrementare la fiducia del pubblico nell'informazione finanziaria.

La Consob, infine, intende razionalizzare gli orientamenti in materia di OPA rendendoli pubblici sul sito istituzionale anche in lingua inglese e aggiornare la disciplina in materia di operazioni con parti correlate

1.4 Educare all'imprenditorialità e alla *corporate governance*

Per accrescere la consapevolezza dei vantaggi della quotazione e per condividere eventuali soluzioni volte ad alleggerirne gli oneri attraverso lo sviluppo di *partnership* ulteriori

rispetto a quelle esistenti, saranno organizzate iniziative di formazione e confronto con le imprese non quotate, le PMI e le associazioni di categoria.

1.5 Favorire forme innovative di collocamento diretto (*direct listing*)

Al fine di rendere più agile, rapido e meno costoso il processo di quotazione e, pertanto, più appetibile l'accesso alla Borsa anche per le imprese che hanno risorse limitate, si intende favorire la diffusione di forme innovative di collocamento diretto da parte degli emittenti non finanziari, quali il *direct listing process*.

A tal proposito, si prevede di porre in campo azioni volte ad individuare, anche sulla base di modifiche della normativa, un sistema di supporto da parte di operatori dedicati (*sponsor*, ecc.), elaborando linee guida in coordinamento con Borsa Italiana e organizzando appositi incontri illustrativi con gli operatori.

2 Accompagnare le imprese nel processo di applicazione della nuova normativa sull'informazione non finanziaria favorendo l'introduzione delle tematiche *Environmental, Social and Governance* (ESG)

Con l'*Agenda 2030* delle Nazioni Unite e l'*Accordo di Parigi* sul clima del 2015, la comunità internazionale ha sancito l'importanza e l'urgenza di adottare misure concrete per mitigare e contrastare gli effetti negativi del cambiamento climatico, con l'obiettivo di impostare un modello di sviluppo economico più sostenibile dal punto di vista ambientale e sociale.

La finanza è chiamata ad assumere un ruolo di primo piano nel sostenere questo processo per

orientare gli investimenti verso impieghi coerenti con modelli di sviluppo sostenibile.

A marzo 2018, la Commissione Europea ha pubblicato il *Piano d'Azione sulla Finanza Sostenibile* in cui delinea una tabella di marcia per rafforzare il ruolo della finanza nella transizione verso un'economia sostenibile, in linea con l'accordo di Parigi sul clima.

Le misure puntano a:

- orientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili;
- gestire i rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, dal consumo di risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali;
- migliorare la trasparenza e incoraggiare un approccio di lungo periodo delle attività economico-finanziarie.

Per approfondire gli aspetti relativi alla finanza sostenibile e presidiare efficacemente le varie sedi istituzionali nazionali ed internazionali che concorrono alla trattazione delle tematiche

ESG, la Consob ha recentemente costituito al proprio interno un Gruppo di Lavoro con funzioni di *Steering Committee*, le cui principali aree di intervento sono di seguito illustrate:

- monitoraggio degli interventi regolatori in fase di esame presso le sedi europee e analisi delle questioni inerenti la correlazione tra le regolamentazioni in ambito finanziario e contabile;
- monitoraggio degli studi e delle ricerche in corso e predisposizione di *discussion paper* su temi di sostenibilità rilevanti. Saranno valutate le ricadute sul diritto societario e finanziario;

- analisi dei fenomeni relativi alla finanza sostenibile (emissione di *green bond*, politiche di ESG attuate dagli investitori istituzionali, informativa non finanziaria) e delle innovazioni di prodotto e/o di processo che si stanno sviluppando in ambito climatico;
- elaborazione di metriche e *standard* sulla sostenibilità finanziaria degli investimenti e di principi comuni di rendicontazione, anche ai fini della comparazione delle dichiarazioni non finanziarie;
- *engagement* degli emittenti e degli investitori, istituzionali e non, sui criteri ESG. In collaborazione con gli operatori di mercato e le associazioni di categoria, saranno promossi adeguati livelli di *governance* in ambito ESG, anche attraverso l'aggiornamento del codice di autodisciplina.

A seguito degli approfondimenti svolti nell'ambito del suddetto *Steering Committee*, alla luce dei risultati delle prime attività di vigilanza e per accompagnare le imprese nell'applicazione della nuova normativa ESG, saranno assunte iniziative volte a sostenere modelli di *compliance* sostanziale delle imprese

obbligate o aderenti in via volontaria. A tal proposito, si terrà conto delle modifiche alle linee guida della Commissione Europea previste per il giugno 2019 volte a standardizzare le Dichiarazioni non finanziarie per rendere il contenuto delle stesse più confrontabile.

3 Tutelare il risparmio e gli investitori tramite una visione integrata ed *evidence based*

È necessario sviluppare un sistema integrato di tutele che, nell'ordinato e corretto funzionamento del sistema finanziario, favorisca il rafforzamento della fiducia degli investitori. L'obiettivo è di orientare le forme di vigilanza della Consob su azioni che abbiano un diretto impatto sul comportamento degli operatori di mercato e sul livello di cura assicurato ai loro clienti, innalzando la cultura al servizio e al rispetto sostanziale degli obblighi normativi.

L'informazione finanziaria su emittenti e prodotti può essere resa sempre più trasparente e comprensibile attraverso strumenti volti a favorire un'interpretazione uniforme delle disposizioni di legge e regolamentari. La trasparenza informativa è infatti una pre-condizione affinché gli investitori possano compiere consapevoli scelte d'investimento,

orientandosi tra strumenti e servizi sempre più sofisticati e resi disponibili, in un prossimo futuro, attraverso piattaforme distributive digitali.

In un contesto in forte mutamento, anche indotto dall'utilizzo pervasivo della tecnologia, la vigilanza della Consob sarà improntata a verificare che gli intermediari agiscano nell'interesse del cliente secondo gli *standard* di servizio normativamente prescritti, a prescindere dalle modalità tecniche di relazione con i clienti.

Il sistema delle tutele degli investitori è reso ancora più efficace grazie alle iniziative di rafforzamento dell'educazione finanziaria e di potenziamento dell'azione dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF), sviluppate nell'ambito degli obiettivi n. 4 e n. 5.

3.1 Rendere più comprensibile l'informazione su emittenti e prodotti

La Consob favorirà la semplificazione della documentazione di offerta di prodotti e servizi finanziari e il linguaggio utilizzato, nei limiti consentiti dalla normativa europea, attraverso le seguenti azioni:

- il confronto con gli operatori di mercato e gli investitori e altre istituzioni necessarie;
- il miglioramento della trasparenza informativa nei prospetti per le Offerte Pubbliche Iniziali (IPO)/aumenti di capitale;
- la standardizzazione dell'informativa per i gestori di Fondi di Investimento Alternativi (FIA);
- la standardizzazione dell'informativa per emittenti di piccole dimensioni;
- l'introduzione dell'approccio della finanza comportamentale, in collaborazione con l'accademia e le Autorità estere che hanno già operato in questa direzione, per individuare un equilibrio tra completezza e comprensibilità dell'informativa a tutela dell'investitore.

3.2 Sviluppare un approccio proattivo sulla vigilanza sulla correttezza della condotta degli intermediari

3.2.1 Priorità di vigilanza

La Consob intende proseguire il monitoraggio del sistema bancario in relazione al fenomeno del *self-placement* e delle correlate conseguenze in termini di rischio di concentrazione dei portafogli della clientela.

La Consob presterà un'attenzione particolare alla corretta applicazione della MiFID II per quanto riguarda gli obblighi di *product governance* a cui sono soggetti gli intermediari abilitati ai servizi di investimento. Tale novità normativa influisce in maniera pervasiva sulla strategia degli intermediari abilitati, incidendo sui processi nevralgici dalla fase di ideazione dei prodotti finanziari alla distribuzione e commercializzazione degli stessi. Il monitoraggio da parte degli intermediari della compatibilità delle caratteristiche di rischiosità dei prodotti finanziari offerti con le esigenze dei segmenti di

clientela di riferimento (c.d. *target-market*) è un importante elemento del modello di servizio normativamente imposto per la salvaguardia nel tempo di una relazione corretta con i clienti stessi.

L'Istituto focalizzerà la vigilanza anche sulla corretta applicazione delle innovazioni in materia di remunerazione del personale e di *disclosure* di costi e oneri applicati alla clientela (compresa la loro rappresentazione) e del relativo impatto sui rendimenti.

La Consob, infine, continuerà l'attività di vigilanza informativa e di monitoraggio delle caratteristiche dei prodotti finanziari, che dovrà tenere conto delle eventuali sinergie connesse ai poteri di *product governance* e *product intervention*, nonché della nuova disciplina europea del KID relativo ai PRIIPs.

3.2.2 Accertamenti ispettivi

La MiFID II, entrata in vigore dall'inizio del 2018, ha introdotto significative novità regolamentari in materia di servizi e di attività di investimento.

In tale ambito, saranno messe in atto anche nuove forme di vigilanza ispettiva che consentano di acquisire *in loco* elementi sintomatici di eventuali violazioni, anche alla luce dell'*output* delle procedure utilizzate dall'intermediario. A tal fine, saranno affiancate alle tradizionali ispezioni a "spettro esteso", che hanno ad oggetto la complessiva organizzazione aziendale dell'intermediario, anche le ispezioni "mirate" nei casi in cui l'indagine sia rivolta a determinati settori di attività, aree di rischio o profili gestionali di singoli intermediari.

Al fine di monitorare l'implementazione di presidi di sistema, saranno svolte anche ispezioni "tematiche" volte a verificare aspetti di *compliance* rilevanti per il sistema finanziario nel suo complesso. Nei casi più rischiosi saranno, altresì, svolte ispezioni di "*follow-up*" per la verifica dello stato di realizzazione di misure correttive richieste dalla vigilanza o promosse dagli stessi intermediari.

Le ispezioni saranno, in funzione del diverso obiettivo di vigilanza, eseguite presso gli uffici della sede legale e/o presso gli uffici delle filiali, succursali e sedi secondarie.

Saranno, inoltre, introdotte iniziative di *Mystery shopping* in linea con il quadro normativo e relativamente a specifiche attività.

3.2.3 Orientamenti

Al fine di prevenire e ridurre le criticità della produzione normativa stratificata, nel corso dei prossimi anni, si prevede di sviluppare un'attività di razionalizzazione degli orientamenti Consob in materia di servizi ed attività di investimento.

In particolare, in coerenza con le linee guida dell'ESMA, sarà valutata l'adozione di orientamenti in materia di:

- *product governance*, con particolare riferimento ai flussi informativi fra *manufacturer* e *distributor*;
- costi a carico dei clienti per servizi e prodotti (compresa la loro rappresentazione) e del relativo impatto sui rendimenti, tenendo in considerazione gli effetti della *disclosure* sulla domanda di consulenza.

3.2.4 Innovazione

L'Istituto si focalizzerà sulle innovative modalità di offerta dei servizi di investimento (per esempio i fenomeni di *robo-advice*, *exchange platforms*, *criptoasset*, *crowdfunding*), a seguito della digitalizzazione dei processi di intermediazione/disintermediazione e del potenziale ingresso di nuovi *player* (non regolati e non vigilati). In particolare, saranno analizzate le iniziative nell'area del *crowdfunding* e delle *criptoasset* volte anche alla realizzazione di mercati secondari.

Inoltre, si intende ridurre gli oneri di *compliance* per gli intermediari introducendo applicazioni *TechReg*. Ad esempio, è di interesse

Sempre tramite strumenti di *soft law*, nell'ambito della disciplina dei conflitti di interesse, si intende incentivare l'introduzione di procedure presso gli intermediari, volte ad assicurare che i meccanismi di remunerazione del personale siano compatibili con il dovere di agire nel miglior interesse del cliente.

Inoltre, verranno sviluppati e diffusi agli intermediari orientamenti utili per favorire il processo di tendenziale allineamento delle prassi operative alle decisioni dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF). Si tratta di un contributo significativo nella prospettiva del miglioramento delle dinamiche relazionali con i clienti e della riduzione dei motivi di possibile contenzioso (cfr. obiettivo strategico n. 5 relativamente all'ACF).

L'utilizzo dell'innovativa modalità "*Machine Executable Regulations*" che permette la predisposizione di regolamentazione mediante un linguaggio direttamente interpretabile ed elaborabile dalle applicazioni informatiche dei soggetti vigilati, che ridurrebbe l'interpretazione umana e consentirebbe di produrre automaticamente i richiesti flussi informativi di risposta.

Sarà, altresì, favorita l'applicazione dell'approccio della finanza comportamentale, con particolare riguardo alla procedura di raccolta delle informazioni dal cliente ai fini della profilatura dello stesso.

3.3 Rafforzare i presidi di vigilanza sulla consulenza in materia di investimenti e ampliare le opzioni di investimento a disposizione degli investitori

L'innovazione tecnologica sta fortemente interessando il settore della consulenza in materia di investimenti, andando a modificare progressivamente aspetti del *business* sempre più ampi e a una velocità crescente, cambiando le relazioni tra cliente e fornitore del servizio.

Gli intermediari finanziari stanno sempre più spesso operando in una logica di multicanalità (affiancando *internet* ai canali tradizionali), trovandosi al contempo nella necessità di offrire servizi a maggiore valore aggiunto che ne possano riqualificare il ruolo.

L'applicazione della tecnologia alla prestazione dei servizi di investimento, da un lato, consente di ampliare la platea degli investitori c.d. *mass-market* e di ridurre i costi di produzione dei servizi e, dall'altro, introduce nuovi rischi legati alla relazione digitale che devono essere opportunamente presidiati.

In questo scenario, la Consob, al fine di mantenere alti i livelli di tutela degli investitori, monitorerà in maniera attenta e continuativa i modelli di *business* e le relative scelte organizzative sottese all'applicazione delle soluzioni tecnologiche adottate dagli intermediari (tradizionali e nuovi *player*) per la prestazione dei servizi di consulenza e il rispetto delle regole di comportamento da parte dei soggetti vigilati.

Con riferimento ai segmenti di clientela della consulenza con alto patrimonio e alto reddito (*High Net Worth Individual*) rientranti nei servizi evoluti c.d. *Private banking*, si potrebbe considerare una proposta di rivisitazione dei limiti normativi di investimento negli strumenti finanziari, tenendo conto delle caratteristiche dei relativi profili di rischio, nell'ottica di ampliare le opportunità di investimento e ridurre il *gold-plating* laddove ricorre.

3.4 Mitigare i rischi relativi allo sviluppo di piattaforme informatiche nell'industria finanziaria (*cyber security*) al fine di migliorare la fiducia nel sistema finanziario

La *cyber security* è un tema fondamentale per gli investitori e assume importanza ancora più marcata in caso di utilizzo degli strumenti automatizzati che, se non sufficientemente protetti, si prestano a manipolazioni o altre violazioni che possono compromettere il servizio prestato, determinando perdite nel patrimonio degli investitori.

Il *Joint Committee* delle ESAs (ESMA, EBA, EIOPA) ha rilevato come la sicurezza informatica costituisca un aspetto chiave sia per i consumatori che per le istituzioni finanziarie, avendo riconosciuto la necessità di rafforzare gli strumenti per la prevenzione delle frodi ai fini del raggiungimento della sicurezza informatica.

Per cercare di mitigare i rischi sopra esposti, a livello europeo la Direttiva 2016/1148/UE (NIS) impone, a partire dal 10 maggio 2018, a tutti gli operatori, anche nell'ambito dei servizi bancari e finanziari, obblighi più stringenti di sicurezza delle reti e dei sistemi informativi.

Pertanto, per quanto riguarda le infrastrutture di mercato, la Consob si focalizzerà sulla mappatura dei presidi di affidabilità e resilienza delle *trading venue* e provvederà ad emettere eventuali raccomandazioni. Inoltre, procederà all'implementazione del D.Lgs. 65/2018 (di

recepimento Direttiva NIS) e collaborerà con il Ministero dell'Economia e Finanze per la redazione dei decreti ministeriali di attuazione.

Per quanto riguarda gli intermediari, la Consob, nell'ambito della declinazione operativa dei Protocolli d'intesa, collaborerà su queste tematiche con Banca d'Italia.

Vista la rilevanza del tema della *cyber security*, la Consob ha previsto specifiche azioni per garantire la sicurezza informatica anche al proprio interno (cfr. sotto-obiettivo strategico n. 7.3).

3.5 Potenziare l'azione di contrasto agli abusivismi

La Consob intende rafforzare un approccio proattivo con riguardo alla vigilanza sui fenomeni di abusivismo finanziario, tramite azioni di contrasto quali emissione di *warning/alert*, ordini di sospensione dell'attività e uno stringente rapporto con l'Autorità giudiziaria.

In particolare, l'Istituto si focalizzerà sulle seguenti aree di intervento:

- una proposta normativa volta ad ottenere ulteriori poteri interdittivi (ad esempio nei confronti degli operatori di telecomunicazioni);

- una partecipazione attiva al processo di accentramento a livello europeo del contrasto agli abusivismi;
- la promozione di campagne di sensibilizzazione, tramite diversi *media*, nei confronti del pubblico dei risparmiatori;
- lo sviluppo di ulteriori forme di coordinamento con l'Autorità giudiziaria in materia di abusivismo, anche attraverso incontri periodici, al fine di evidenziare le fattispecie meritevoli di un più immediato presidio giudiziario.

4 Potenziare le iniziative di educazione finanziaria

L'accrescimento della cultura finanziaria dei cittadini è un obiettivo della missione della Consob in quanto contribuisce ad aumentare l'efficacia del sistema delle tutele previste dall'ordinamento normativo.

In quest'ottica, l'Istituto intende attuare un articolato programma di educazione finanziaria per rendere i cittadini giovani e adulti più consapevoli delle proprie attitudini e delle

proprie esigenze, più attivi nella valutazione dei rischi e delle opportunità legate all'impiego finanziario del risparmio.

Questo approccio è volto a elevare le conoscenze relative alla finanza personale e ad un'attenta pianificazione delle risorse e contribuirà anche a rafforzare il livello di fiducia dei cittadini tramite il contatto sistematico nel contesto formativo.

4.1 Formare i formatori, iniziative sul territorio e sviluppo di *partnership*

Nell'ambito delle attività strategiche e di indirizzo svolte a livello di Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, la Consob proseguirà le attività di *investor education* intraprese negli ultimi anni. Sarà sviluppato un *framework* metodologico, basato anche sull'approccio della finanza comportamentale, applicabile a vari segmenti della popolazione, per la rilevazione dei fabbisogni formativi, la definizione di moduli e contenuti e la valutazione dell'efficacia di iniziative di educazione finanziaria.

Tali attività saranno svolte in collaborazione con l'accademia, con le istituzioni rappresentate in seno al Comitato nazionale e con soggetti di consolidata esperienza nella divulgazione di contenuti formativi tenendo conto anche delle osservazioni emerse dal confronto con il Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU).

I destinatari delle iniziative, in analogia a quanto già attuato negli anni scorsi, saranno studenti, adulti, e piccole e medie imprese.

Per quanto riguarda il *target* degli studenti di scuole superiori e universitari, lo strumento educativo principale che è stato individuato è costituito da una serie di lezioni interattive in forma seminariale, sfruttando l'esperienza del progetto pilota per le scuole lombarde avviato in occasione della *World Investor Week* e del *Mese dell'Educazione finanziaria* (ottobre 2018), focalizzato sulla "formazione dei formatori" rivolta ai docenti coinvolti delle stesse scuole aderenti.

Per ciò che riguarda gli adulti, si darà seguito alla collaborazione sul territorio con le Associazioni dei Consumatori e si espanderanno le forme di cooperazione orientate a categorie specifiche di adulti (es. donne) con soggetti già operanti su questi segmenti.

Per la categoria degli imprenditori, principalmente delle PMI, si proseguiranno gli incontri focalizzati su materie di interesse, con particolare riferimento al tema del finanziamento delle piccole e medie imprese all'interno del progetto europeo della *Capital Markets Union*, alla disciplina dell'*equity*

crowdfunding, alle caratteristiche del *lending crowdfunding* e di altri profili attinenti al *FinTech* nonché al funzionamento e all'utilizzo dell'Arbitro per le controversie finanziarie.

Si prevede, inoltre, di avviare progetti specifici nel campo dell'*edutainment*, che

coniuga intrattenimento e informazione, per creare un più efficace coinvolgimento di adulti e ragazzi. In quest'ottica si darà impulso al progetto Finanza in Palcoscenico, già avviato in fase sperimentale (ad esempio, l'evento teatrale 'Occhio alle truffe').

4.2 Miglioramento del portale

Le attività di *investor education* troveranno nell'area dedicata sul sito della Consob il punto di raccolta e consultazione degli strumenti e dei documenti relativi alle iniziative svolte.

Il portale sarà oggetto di aggiornamento e arricchito in coerenza con le differenziate esigenze educative. Si prevede di sviluppare

moduli per l'educazione digitale e di incrementare gli strumenti interattivi relativi al processo di pianificazione e impiego del risparmio in linea con l'approccio della *gamification* che costituisce un modo efficace e innovativo per coinvolgere i risparmiatori - specie i più giovani - incuriosirli e spingerli all'apprendimento.

4.3 Handbook

Al fine di aiutare gli investitori ad orientarsi nella complessità della normativa vigente, sarà realizzato un *handbook* sui "Servizi di investimento", cioè una guida di carattere

operativo, modellata sulla base delle esigenze degli investitori, volta a fornire chiarimenti puntuali ed esaustivi sulla materia.

4.4 *Investor education evidence based* (diretta anche ai media)

La Consob intende focalizzare maggiormente le iniziative formative sulla base di fabbisogni individuati in base agli esposti pervenuti alla Consob ed ai ricorsi presentati all'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF) secondo un'ottica *evidence based*.

Sarà pertanto prevista la partecipazione dell'ACF alle iniziative di *investor education* per far sì che il risparmiatore sia pienamente consapevole dei suoi diritti e delle forme di tutela di cui può usufruire.

Inoltre, si prevede di intensificare le iniziative di *investor education* nei confronti di soggetti che possono contribuire a migliorare l'informativa economico-finanziaria diretta al pubblico (ad esempio ai giornalisti) attraverso l'organizzazione di corsi e seminari, finalizzati a favorire una migliore comprensione della nuova *Carta dei Doveri dell'informazione economico-*

finanziaria e, in generale, della normativa finanziaria.

La Consob collaborerà con gli enti competenti anche per affrontare le problematiche del *digital-divide* nascenti dalle incessanti innovazioni tecnologiche nell'ambito dei servizi finanziari.

5 Potenziare l'azione dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF)

Il rapporto fra intermediari e clienti *retail*, trova un'ulteriore forma di tutela nell'operato dell'ACF di cui la Consob vuole incrementare l'efficienza e la tempestività dell'azione e sviluppare una più intensa collaborazione con la Banca d'Italia.

Il bilancio dei primi due anni di attività dell'ACF si è chiuso con risultati positivi, come emerge dai dati su volume dei ricorsi ricevuti,

numero di intermediari coinvolti e frequenza dei casi in cui la decisione è stata favorevole, in tutto o in parte, ai ricorrenti.

Tuttavia la complessità delle materie trattate e il volume delle richieste pongono sfide alle quali la Consob intende rispondere potenziando e migliorando, in termini di efficacia, l'azione dell'ACF anche attraverso:

- la definizione di un Protocollo d'Intesa con la Banca d'Italia per l'istituzione di meccanismi e strumenti di collaborazione, di scambio informativo e di confronto per la delimitazione dei rispettivi ambiti di competenza nonché per iniziative di educazione finanziaria mirate;
- la revisione della regolamentazione ACF a fini di ottimizzare l'*iter* procedurale tenuto conto dell'esperienza applicativa maturata nel biennio 2017-18.

Infine, si evidenzia, da un lato, che le decisioni in merito ai ricorsi ricevuti dall'ACF costituiscono elementi informativi utili per la predisposizione degli orientamenti per gli intermediari (*cf.* paragrafo 3.2.3) e possono servire anche come guida per gli intermediari

stessi che vogliono prevenire i motivi di contenzioso con i propri clienti e, dall'altro, che i dati e le informazioni, anche in forma aggregata, risultanti dall'attività dell'Arbitro, sono utilizzabili anche per le azioni di vigilanza.

6 Rafforzare il ruolo attivo dell'Istituto e il *networking* nelle sedi internazionali

La Consob intende intensificare la propria presenza internazionale, contribuendo al dibattito europeo, con particolare riguardo alle iniziative in tema di *Capital Markets Union*, agli impatti della *Brexit* su tutte le attività dell'Istituto, ai progetti di centralizzazione a livello ESMA di poteri di vigilanza e relativi strumenti (ad esempio sistemi informatici) e alle attività relative all'*Action Plan* della Commissione Europea sulla "*sustainable finance*", con particolare attenzione all'informativa non finanziaria.

Uno dei temi più impellenti nel contesto europeo per il settore finanziario è la gestione della *Brexit* e della *post Brexit*. È necessario ragionare su due livelli di approfondimento: (i) lo scenario di una Unione Europea *post Brexit* e (ii) la gestione dei particolari e rilevanti rapporti con gli operatori del mercato finanziario britannico quando il Regno Unito sarà definitivamente uscito dall'U.E. secondo le condizioni stabilite.

Rispetto a queste tematiche, la Commissione europea a fine 2018 ha pubblicato una Comunicazione per presentare l'adozione delle relative misure preparatorie.

All'inizio del 2019, l'ESMA e le *Authority* europee hanno approvato due protocolli d'intesa (MoU)⁽³⁾ con la *Financial Conduct Authority* (FCA) del Regno Unito. I MoU fanno parte delle attività preparatorie delle autorità nel caso in cui il Regno Unito lasci l'U.E. senza un accordo di recesso (*Brexit no-deal*).

In questo momento di forte discontinuità e di incertezza, la Consob si impegna a rafforzare la propria presenza e a contribuire al dibattito nelle istituzioni europee in merito a tali tematiche anche per mantenere e favorire, nell'ambito del proprio ruolo, l'attrattività degli operatori esteri verso la piazza finanziaria italiana.

Inoltre, al fine di sviluppare il *networking* con le omologhe Autorità nazionali, l'Istituto intende rafforzare la partecipazione del personale dell'Istituto all'attività di enti esteri, in particolare ESMA, Commissione europea e BCE e intensificare i rapporti, anche bilaterali, con le altre autorità europee e *extra* europee per creare sedi permanenti di incontro periodico, potenziare forme di scambio e confronto *inter pares*.

(3) (i) un Memorandum tra l'ESMA e la FCA relativo allo scambio di informazioni a fini di vigilanza sulle agenzie di rating (CRA) e dei trade repositories (TR). Il Memorandum consentirà all'ESMA di continuare a svolgere la sua missione e adempiere al suo mandato finalizzato alla protezione degli investitori, l'ordinato funzionamento dei mercati e la stabilità finanziaria nell'UE;

(ii) un MoU multilaterale (MMoU) tra i regulators UE/SEE e la FCA per la cooperazione a fini di vigilanza, enforcement e scambio di

informazioni tra i singoli regulators e la FCA che consentirà loro di condividere informazioni relative, tra l'altro, alla vigilanza sul mercato, ai servizi di investimento e alle attività di gestione patrimoniale. Ciò, a sua volta, consentirà che determinate attività, quali l'outsourcing e la delega dei gestori di fondi, possano continuare ad essere svolte da entità con sede nel Regno Unito per conto di controparti con sede nel SEE.

7 Migliorare l'efficienza e la *performance* dell'Istituto anche in un'ottica di sostenibilità

La Consob per migliorare l'efficienza e la *performance* della propria azione amministrativa, interverrà sulla struttura interna per rafforzare, in termini di organico, le aree funzionali considerate prioritarie e agirà altresì sulla modernizzazione di alcuni meccanismi gestionali interni.

Inoltre, le tematiche dell'innovazione tecnologica legate al *FinTech* e dell'ESG avranno la dovuta attenzione anche a livello interno per contrastare, ad esempio, i rischi di *cybercrime* e per attuare una gestione ispirata a criteri di sostenibilità.

7.1 Rafforzare l'organico dell'Istituto e modernizzare gli strumenti di gestione del personale

In linea con gli obiettivi strategici 2019-21, si prevede di potenziare l'organico in ragione delle crescenti attività di vigilanza da porre a presidio dei mercati finanziari.

A questi fini, nel 2019 saranno avviate le procedure concorsuali necessarie per completare la dotazione organica in coerenza con le priorità individuate di vigilanza. A partire dal 2019 si prevede anche l'inserimento programmato e sistematico di tirocinanti *extra-curriculari*, i quali con la propria attività di studio, formazione e ricerca, potranno contribuire a un ulteriore arricchimento cognitivo per le diverse aree operative dell'Istituto.

Per una efficace gestione e valorizzazione delle risorse umane e per elevare l'*accountability* dell'Istituto è necessario accompagnare il processo di rafforzamento dell'organico con l'introduzione e la modernizzazione di alcuni strumenti di *management* per applicare efficaci sistemi di valutazione "per obiettivi" e modalità di *job rotation*.

Gli strumenti di gestione del personale, di cui si è fatto cenno, troveranno compiuta cornice regolamentare nell'ambito dell'evoluzione del rapporto di lavoro e delle carriere in linea con il contratto di riferimento dell'Istituto.

7.2 Razionalizzare la gestione immobiliare e delle acquisizioni secondo criteri di sostenibilità ambientale e sociale

In relazione all'obiettivo di rafforzamento dell'organico, indicato al punto precedente, si rende necessario intervenire sulla gestione immobiliare al fine di razionalizzare gli spazi e, in linea con le tematiche ESG, applicare criteri di sostenibilità ambientale e sociale.

In particolare, sono previste le seguenti iniziative:

- condivisione degli spazi in uso al personale in telelavoro;

- iniziative per un impiego più razionale e soddisfacente degli spazi individuali;
- interventi di ristrutturazione a partire dal 2019 di alcuni spazi della sede di Roma in proprietà con AGCM per l'allestimento di servizi e spazi comuni fruibili anche da soggetti esterni. Ad esempio, si intende procedere con un progetto di valorizzazione della biblioteca in un'ottica di maggiore condivisione e fruibilità del patrimonio informativo e documentale in possesso della Consob;
- massima riduzione degli spazi destinati all'archiviazione di documentazione cartacea;
- interventi infrastrutturali per il miglioramento dell'efficienza energetica

degli immobili, tra cui la progettazione e la realizzazione del rinnovo della struttura esterna dell'edificio della sede romana.

Proseguiranno le iniziative finalizzate a favorire l'economia circolare ponendo attenzione al riciclo dei materiali e sarà applicata una politica di acquisti maggiormente orientata verso prodotti ecosostenibili.

Infine, allo scopo di sistematizzare e comunicare le iniziative volte al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità, anche la Consob, pur non essendo soggetta ad obblighi normativi, intende adottare uno specifico *report* annuale che rendiconti gli interventi attuati e i risultati raggiunti in tale ambito.

7.3 Rafforzare la sicurezza informatica per contrastare i rischi di *cybercrime* e migliorare gli strumenti tecnologici per la gestione e la condivisione dei dati e delle informazioni

Nella prospettiva di generalizzato utilizzo di canali e tecnologie digitali a supporto dei processi interni e dei rapporti con l'esterno, per fronteggiare i rischi di natura *cybercrime* si prevede di ampliare il presidio sulle politiche e sul governo della sicurezza informatica. In particolare, si intende sia potenziare il gruppo interno di specialisti in materia sia incrementare l'impegno nelle attività operative (es. monitoraggio, verifiche di sicurezza) affidandole a un *partner* esterno particolarmente qualificato in materia.

L'innalzamento dei livelli di sicurezza nel comparto *cyber* richiederà da, un lato, di rafforzare i presidi di controllo adeguando le procedure interne e i necessari strumenti, e,

dall'altro, di sviluppare il "*networking*" con le altre autorità nei comitati internazionali e con le organizzazioni incaricate di raccogliere le segnalazioni di incidenti informatici e vulnerabilità (Polizia Postale e *Computer Emergency Response Team* CERT).

La Consob intende favorire l'utilizzo di sistemi informatici che facilitano la condivisione delle informazioni tra le unità organizzative. In particolare, sarà ampliata la diffusione dell'utilizzo del *Data Warehouse* dell'Istituto e la base informativa da condividere.

In relazione alla valorizzazione delle crescenti quantità di dati disponibili, saranno approfondite le tematiche relative all'utilizzo di tecnologie "*big data*".

7.4 Sviluppare e migliorare la comunicazione istituzionale

Per rafforzare gli strumenti di gestione dei rischi reputazionali e di promozione della propria immagine e autorevolezza, la Consob intende migliorare la visibilità dell'azione di repressione delle violazioni e la divulgazione dei prodotti a contenuto tecnico/scientifico.

A tal fine, le principali azioni che si intende porre in essere sono volte a: (i) razionalizzare il flusso interno delle informazioni, in modo da

intercettare le esigenze di comunicazione lungo il ciclo di vita degli atti rivolti all'esterno dell'Istituto, (ii) sviluppare un programma di *media training* per il gruppo dirigente della Consob con l'obiettivo di rafforzare la presenza della Consob su radio e Tv e (iii) migliorare gli strumenti di comunicazione mediatica, quali la *newsletter*.

7.5 Implementare i presidi per l'applicazione della *General Data Protection Regulation*

In applicazione del Regolamento Europeo n. 679/2016 (*GDPR*) e d.lgs. 10 agosto 2018 n. 101, che modifica e integra il decreto legislativo 30 giugno 2003 recante il "*Codice Privacy*", si prevede di realizzare il c.d. *registro dei trattamenti* tramite l'implementazione di soluzioni informatiche. Ciò costituisce il presupposto essenziale per l'assolvimento degli obblighi relativi alla GDPR perché consente di

disporre di un quadro complessivo di gestione dei dati personali utili al titolare del trattamento (Consob) e all'autorità di controllo (Garante della *Privacy*).

Per applicare efficacemente le disposizioni normative, saranno sviluppati gli opportuni strumenti gestionali/organizzativi e adeguate iniziative di formazione.

8 Approfondire i fenomeni connessi al processo di digitalizzazione del sistema finanziario (*FinTech*) al fine di promuovere l'innovazione tutelando gli investitori

Negli ultimi anni, in risposta al crescente fenomeno della digitalizzazione finanziaria, la Consob ha messo in campo una serie di iniziative volte a studiare gli impatti della digitalizzazione sui processi di intermediazione finanziaria e sulla nuova concezione del rapporto intermediario-cliente (es. *robo advisory*), dell'ingresso di nuovi *players* (non regolati e non vigilati) (es. *FinTech start-up*, società tecnologiche già consolidate e operatori *e-commerce*) e dello sviluppo di nuove attività.

Per facilitare lo sviluppo di un ecosistema *FinTech*, che stimoli l'innovazione garantendo, nel contempo, la tutela degli investitori, l'Istituto intende proseguire l'attività di monitoraggio e studio del fenomeno.

In quest'ottica è stato costituito uno *Steering Committee* per il coordinamento delle attività di studio e la formulazione di proposte progettuali in materia di *FinTech*.

In questo ambito sono state analizzate le prime iniziative relative alle *criptoasset* e si prevede di realizzare una prima sperimentazione di "*Innovation hub*"⁽⁴⁾.

Inoltre, saranno sviluppati alcuni prototipi, sfruttando anche le nuove tecnologie di interpretazione ed analisi dei testi, che potranno evolvere dalla attuale fase embrionale di analisi funzionale per assumere caratteristiche di applicazione completa in grado di operare nei relativi contesti di vigilanza. Gli spazi di

applicazione saranno nell'ambito della revisione legale per quanto riguarda i *Key audit matter*, nell'ambito degli intermediari relativamente ai *Reclami* nella relazione sulla *compliance* e al sistema di estrazione dei dati inclusi nei c.d. *KID (Key Information Document)*, relativi ai prodotti di investimento e assicurativi preassemblati (*PRIIPs*) destinati agli investitori *retail*.

Si procederà, inoltre, con la sperimentazione di strumenti di *TechReg* che, attraverso l'introduzione di tecnologie innovative, riducano gli oneri di *compliance* da parte dei soggetti vigilati nell'ambito degli obblighi informativi e di *reporting* verso la Consob.

Con riferimento alle potenziali applicazioni della tecnologia *Blockchain* (al processo di *direct listing*, *post-trading*, *corporate governance*) l'Istituto stimolerà il dibattito su tali innovazioni, garantendo il principio di neutralità tecnologica e proporzionalità rispetto ai rischi.

Continuerà, infine, il monitoraggio delle modalità innovative di offerta dei servizi di investimento (per esempio, i fenomeni di *robo-advice*, *exchange platforms*, *criptoasset*, *crowdfunding*) a seguito della digitalizzazione dei processi di intermediazione/disintermediazione e del potenziale ingresso di nuovi *player* non regolati e non vigilati. In particolare, saranno analizzate le iniziative nell'area del *crowdfunding* e delle *criptoasset* volte alla realizzazione di mercati secondari.

(4) L'*Innovation hub* è punto di confronto nel cui ambito soggetti regolamentati o non regolamentati entrano in contatto con l'Autorità competente per discutere di questioni relative alle

tecnologie finanziarie e possono chiedere chiarimenti riguardo alla conformità dei modelli di business con il quadro normativo.