

# Relazione per l'anno 2021

Roma, 31 marzo 2022



---

**CONSOB**

---

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA



# Relazione per l'anno 2021

Roma, 31 marzo 2022

*Presidente*

**Paolo Savona**

*Componenti*

**Giuseppe Maria Berruti**

**Paolo Ciocca**

**Chiara Mosca**

**Carlo Comporti**

*Segretario Generale*

**Maria Antonietta Scopelliti**

*Vice Direttore Generale*

**Tiziana Togna**



---

# CONSOB

---

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## **CONSOB**

00198 Roma - Via G.B. Martini, 3

**t** +39.06.84771 centralino

**f** +39.06.8477612

20121 Milano - Via Broletto, 7

**t** +39.02.724201 centralino

**f** +39.02.89010696

**h** [www.consob.it](http://www.consob.it)

**e** [studi\\_analisi@consob.it](mailto:studi_analisi@consob.it)

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione

a fini didattici e non commerciali,

a condizione che venga citata la fonte.

ISSN 2282-1392 (online)

ISSN 2281-9452 (stampa)

# Relazione per l'anno 2021

<b>Premessa</b>	<b>3</b>
<b>A Le linee strategiche della CONSOB</b>	<b>5</b>
<b>B L'attività della CONSOB</b>	<b>17</b>
I La vigilanza sui mercati	19
II La vigilanza su emittenti e società di revisione	29
III La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria	37
IV La vigilanza sugli intermediari	46
V L'attività di contrasto all'abusivismo	53
VI L'attività ispettiva	56
VII Le altre attività di tutela dell'investitore	59
VIII L'attività sanzionatoria	63
IX Le attività di supporto	68
X L'attività internazionale	76
XI Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare	87
XII I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB	91
<b>C Appendice statistica</b>	<b>101</b>
<b>Indice generale</b>	<b>141</b>



# Relazione al Ministro dell'Economia e delle Finanze

La relazione che segue, riferita all'anno 2021, è stata predisposta dalla Commissione ai sensi dell'art. 1/1, comma 13, della legge 7 giugno 1974, n. 216, che prevede la trasmissione al Ministro dell'Economia e delle Finanze, entro il 31 marzo di ciascun anno, di una relazione sull'attività svolta dall'Istituto, sulle questioni in corso e sugli indirizzi e le linee programmatiche che intende seguire





# Premessa

La presente Relazione riferisce sulle attività svolte dalla CONSOB nel 2021 e sulle linee programmatiche per il triennio 2022-2024.

Nel corso dell'anno la composizione del Collegio è cambiata con la nomina, il 6 agosto 2021, della professoressa Chiara Mosca. Il successivo 25 gennaio 2022 è stato nominato il dottor Carlo Comporti.

L'anno trascorso è stato segnato da numerosi cambiamenti nel contesto di riferimento, molti dei quali ancora in corso di definizione, di cui la CONSOB ha tenuto conto continuando il profondo rinnovamento di processi, sistemi e strumenti dell'attività istituzionale intrapreso nell'ultimo triennio. Tale rinnovamento esplicherà la sua efficacia nell'ambito di un orizzonte temporale pluriennale, ma lascia già emergere nuovi approcci alla vigilanza, supportato anche dall'intensa attività di formazione del personale nelle tematiche della digitalizzazione e della sostenibilità e dalla collaborazione con primarie Università italiane.

Le attività della CONSOB sono proseguite, anche nel 2021, secondo modalità di lavoro ibrido (sia in presenza sia a distanza), tenendo conto delle disposizioni governative di contenimento del contagio che si sono susseguite nel corso dell'anno. La Commissione si è riunita 97 volte nell'arco di 48 settimane (il dato si attestava a 110 riunioni nel 2020), nel corso delle quali sono state esaminate 1.277 pratiche (1.297 nel 2020) e sono state emanate 484 delibere (459 nel 2020; Tav. a.1). Tra le delibere emanate nel 2021, quelle tese all'oscuramento di siti web abusivi si sono attestate a 246, portando complessivamente a 600 il numero dei siti oscurati a partire dal 1° luglio 2019, quando è entrata in vigore la norma che assegna alla CONSOB il potere di bloccare in Italia l'accesso ai siti Internet ai quali sono riconducibili fenomeni abusivi. La Commissione e gli Uffici hanno partecipato da remoto a numerose attività internazionali, che rispetto all'inizio della pandemia hanno visto moltiplicarsi le occasioni di incontro e di coordinamento, rese più agevoli e in alcuni casi più tempestive grazie alle applicazioni tecnologiche disponibili.

La Relazione è organizzata come segue. La Parte A, 'Le linee strategiche della CONSOB', descrive le linee programmatiche per il triennio 2022-2024, individuando, in particolare, le azioni che si intendono realizzare al fine di supportare il processo di canalizzazione del risparmio verso l'economia reale e assicurando nel continuo adeguati livelli di tutela del risparmio. La Parte B, 'L'attività della CONSOB', illustra le attività più rilevanti dello scorso anno con riguardo a tutte le aree di interesse istituzionale, dando evidenza dei principali profili innovativi. Il documento si conclude con l'Appendice statistica' riportata nella Parte C.

\* \* \* \* \*

Nel febbraio 2022, a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, il contesto di riferimento, non solo geopolitico ma anche economico, è mutato in modo repentino e profondo.

Lo shock all'offerta dei beni energetici e delle materie prime indotto dal conflitto acuisce la dinamica dell'inflazione già ben oltre i *target* delle maggiori banche centrali e interferisce con la fragile ripresa economica, che in Europa cominciava a mostrare segnali di consolidamento. Questa nuova crisi, a differenza di quella dovuta alla pandemia, potrà colpire in modo differenziato le economie avanzate a seconda del grado di dipendenza energetica e dei legami commerciali e finanziari con la Russia, per poi estendersi anche ad altri settori. In questo quadro, cresce l'incertezza circa le misure di *policy* che potranno essere adottate per contrastare gli effetti economici del conflitto.

I mercati hanno mostrato già dai primi giorni della guerra un aumento della volatilità e un peggioramento di vari indicatori. Con particolare riferimento al mercato azionario, l'indice Ftse Mib ha concluso il periodo 3 gennaio - 25 marzo 2022 con un ribasso del 10%, mentre l'indice Ftse Italia Banche ha terminato il medesimo periodo con un ribasso più accentuato, pari al 18% circa. L'andamento del mercato azionario italiano riflette l'elevata esposizione del paese alla crisi in atto, in gran parte connessa alla forte dipendenza energetica dalla Russia.

Dall'inizio del conflitto, i maggiori paesi avanzati hanno varato numerose misure restrittive, che prevedono principalmente sanzioni di tipo economico ma anche restrizioni individuali e alle relazioni diplomatiche. La CONSOB ha intensificato il monitoraggio sui mercati e sul rispetto delle misure adottate, in coordinamento con le altre autorità estere in seno all'ESMA e alla IOSCO.

Il 7 marzo 2022 la CONSOB, assieme a Banca d'Italia, IVASS e UIF, ha richiamato l'attenzione dei soggetti vigilati sul pieno rispetto delle misure restrittive decise dall'Unione europea in risposta alla situazione in Ucraina; nel comunicato congiunto si raccomanda anche di esercitare la massima attenzione al rischio di attacchi informatici, di intensificare le attività di monitoraggio e difesa in relazione a possibili attività di *malware* e di adottare tutte le misure di mitigazione dei rischi che si rendano necessarie; si invitano i soggetti vigilati a considerare attentamente i piani di continuità aziendale (*business continuity plan*) e a garantire il corretto funzionamento e il pronto ripristino dei *backup*.

Il 18 marzo 2022 è stata infine richiamata l'attenzione degli emittenti vigilati sull'impatto della guerra in Ucraina in relazione alle informazioni privilegiate e alle rendicontazioni finanziarie.

# Le linee strategiche della CONSOB A





# Le linee strategiche della CONSOB

## 1 Gli obiettivi strategici della CONSOB nel nuovo contesto di riferimento

Il quadro di riferimento in cui opera la CONSOB sta registrando profondi mutamenti, guidati da svariati fattori: l'innovazione tecnologica, la crescente attenzione alla sostenibilità ambientale e sociale e alla *governance* delle attività economiche, la pandemia da Covid-19. Anche il quadro di regole UE sta subendo un'intensa evoluzione, tesa a favorire lo sviluppo di un mercato dei capitali europeo al servizio della ripresa e della crescita sostenibile.

In questo contesto, la CONSOB intende adoperarsi affinché il mercato possa sostenere la transizione verde e digitale e valorizzare gli interventi pubblici espansivi e le riforme delineati nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). A tal fine assumerà un'importanza fondamentale il Programma strategico per l'intelligenza artificiale 2022-2024, approvato dal Consiglio dei Ministri il 24 novembre 2021, secondo il quale il perseguimento della Strategia nazionale per l'intelligenza artificiale (IA) non è più una scelta ma una necessità per la competitività del Sistema-Italia nella componente privata e in quella pubblica; alle Istituzioni viene assegnato il compito di definire il percorso per l'attuazione della Strategia.

Il Piano Strategico della CONSOB per il 2022-2024 segna la linea d'azione per integrare le proprie attività istituzionali con i Programmi varati dal Governo in attuazione del PNRR. In particolare, l'analisi di contesto alla base del Piano triennale dell'Istituto evidenzia il ruolo centrale dell'innovazione nel sistema economico-finanziario. La CONSOB, pertanto, non solo condivide appieno obiettivi e strumenti per la creazione di un ecosistema IA italiano, inserito in un ecosistema IA europeo, ma considera strategico individuare le migliori soluzioni nel settore finanziario e condividerle con le altre autorità competenti.

In questa prospettiva si muove la direttrice del Piano Strategico denominata 'Digitalizzazione e *assessment* dell'Istituto', a cui sono riferibili i progetti basati sull'utilizzo di soluzioni tecnologiche di IA per incrementare l'efficienza e l'efficacia dell'azione istituzionale (per ulteriori dettagli si veda il successivo paragrafo 4). In tale ambito sono state altresì avviate collaborazioni sia con primarie università italiane sia con altre istituzioni.

In particolare, a luglio 2021 è stato firmato un accordo quadro con il Ministero dell'Università e della Ricerca e la Conferenza dei Rettori delle Università Italiane (CRUI), teso a «sviluppare congiuntamente opportunità e

*iniziative di collaborazione nell'ambito dell'alta formazione e della ricerca applicate al contesto della pubblica amministrazione».*

Nello stesso mese è stata siglata la convenzione quadro con Il Consiglio di Stato, che mira ad *«avviare rapporti di collaborazione sinergica finalizzati alla condivisione di esperienze nel campo della tecnologia digitale, della ricerca e allo svolgimento di attività di utilizzo, di intelligenza artificiale, di blockchain nonché alla formazione del proprio personale»*. In tale ambito sarà realizzata una libreria digitale delle decisioni/sentenze che agevolerà analisi comparative a supporto dell'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

Nel corso dell'anno è stato altresì istituito il gruppo di lavoro con la Guardia di Finanza per lo studio di applicazioni funzionali al monitoraggio dei fenomeni illeciti fondati sull'utilizzo dell'intelligenza artificiale.

Il perseguimento degli obiettivi indicati dal Piano Strategico 2022-2024 è supportato da un ampio insieme di iniziative tese all'innalzamento delle competenze del personale nelle materie a elevato contenuto tecnologico.

In tale contesto, per il biennio 2021-2022, sono state organizzate iniziative di formazione rivolte al personale dell'Istituto e al più ampio pubblico degli operatori di mercato. Si fa riferimento: al ciclo di seminari *CONSOB EUREKA*, dedicato alle nuove frontiere del digitale e alle possibili applicazioni all'attività della CONSOB; ai *workshop* e *action learning* in materia di innovazione finanziaria (FinTech, *artificial intelligence*, *blockchain*, *big data*, RegTech) organizzati con il Politecnico di Milano; al ciclo di seminari *'Le nuove frontiere della Tokenization, implicazioni per il mercato nazionale'* volto all'approfondimento e al confronto sul tema dei *crypto-assets*, realizzato in collaborazione con l'Osservatorio Blockchain & Distributed Ledger del Politecnico di Milano.

L'Italia ha fatto propria anche la strategia europea in materia di sostenibilità e la transizione verde è uno degli obiettivi fondanti del PNRR. Anche quest'ambito è dunque cruciale per la CONSOB, che intende continuare ad adoperarsi per supportare lo sviluppo di un efficiente ecosistema dell'informazione sulla sostenibilità, così come delineato nella prima direttrice del Piano Strategico 2022-2024 denominata 'Innovazione e sostenibilità' (si veda il successivo paragrafo 2).

La rapida evoluzione del contesto di riferimento lascia emergere nuovi rischi, che si innestano su fragilità preesistenti e che richiedono nuovi approcci di regolamentazione e vigilanza. La digitalizzazione dei servizi di investimento può aumentare la partecipazione ai mercati finanziari; tuttavia, come evidenziato anche da rilevazioni CONSOB, gli investitori che partecipano ai mercati per la prima volta nel 2020 sembrano più vulnerabili degli investitori con più esperienza, mostrando conoscenze finanziarie e digitali inferiori. L'interesse verso i *social media* quale canale di acquisizione di informazioni e indicazioni di investimento sembra ancora circoscritto in Italia, ma non si possono trascurare i rischi potenziali associati a un fenomeno che ha

conosciuto sviluppi significativi in altri contesti. È aumentato l'interesse nei confronti di crypto-attività e finanza decentralizzata, soprattutto tra i più giovani; tuttavia, l'investimento in crypto-attività, e in particolare in crypto-valute, può esporre gli investitori a notevoli rischi derivanti dalle improvvise oscillazioni di prezzo e da talune caratteristiche dei sistemi di scambio e delle tecnologie sottostanti. Le imperfezioni che ancora sussistono nell'ecosistema dell'informazione sulla sostenibilità possono accrescere il rischio di *greenwashing* e *socialwashing*, pregiudicando l'efficienza allocativa del mercato e innescando una progressiva perdita di fiducia nei prodotti finanziari sostenibili.

A fronte di questi sviluppi, in linea con gli orientamenti strategici già approvati dalla Commissione, obiettivo primario della CONSOB è supportare il processo di canalizzazione del risparmio verso l'economia reale, assicurando nel continuo adeguati livelli di tutela del risparmio. A tal fine, l'Istituto sta collaborando ai lavori in corso nell'ambito dell'iniziativa interistituzionale avviata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) nel 2021, tesa a individuare possibili aree di semplificazione e razionalizzazione della normativa per supportare la crescita delle imprese e la competitività dei mercati finanziari italiani. In applicazione dei principi di *better regulation*, la CONSOB intrattiene un dialogo permanente con l'industria e gli investitori anche attraverso il Comitato degli operatori di mercato e degli investitori (COMI), istituito nel 2018.

L'obiettivo di contribuire a convogliare il risparmio verso l'economia reale sarà sviluppato nel triennio 2022-2024 lungo tre direttrici: innovazione e sostenibilità, fiducia e tutela del risparmio e la direttrice relativa a digitalizzazione e *assessment* dell'Istituto. A ciascuna direttrice il Piano Strategico della CONSOB associa tre obiettivi, individuando le azioni-chiave per il loro raggiungimento.

## 2 Innovazione e sostenibilità

La direttrice 'Innovazione e sostenibilità' è finalizzata a supportare una crescita economica sostenibile e l'innovazione del mercato dei capitali, attraverso semplificazioni e riforme che agevolino l'incontro tra domanda e offerta di investimenti. A essa si riferiscono i seguenti tre obiettivi: promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano; favorire lo sviluppo di soluzioni FinTech; incrementare il flusso degli investimenti verso attività sostenibili. Per realizzare questi obiettivi l'Istituto agirà su più fronti, anche in linea di continuità con le azioni già intraprese in passato.

### *Promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano*

La CONSOB proseguirà le iniziative per alleggerire i costi di emissione degli strumenti finanziari, anche attraverso la semplificazione dei prospetti informativi in coerenza con i lavori in corso in sede europea e la riduzione della

tempistica di approvazione: nella prima parte del 2022 porterà a compimento, dopo la consultazione del mercato nel mese di dicembre 2021, l'attività volta a definire alcune modifiche alle disposizioni regolamentari sui termini di approvazione del prospetto, il potenziamento del cosiddetto *prefiling* e la possibilità di redigere il prospetto in lingua inglese. Saranno poi individuate possibili ulteriori semplificazioni e riduzioni dei costi nel passaggio al mercato principale di emittenti già negoziati sull'Euronext Growth Milan (ex AIM Italia). Saranno valorizzati strumenti di semplificazione e standardizzazione delle modalità di accesso all'informativa contabile, a seguito del recepimento del Regolamento ESEF (European Single Electronic Format), che prevede per gli emittenti quotati la redazione delle relazioni finanziarie annuali in formato elettronico.

Saranno potenziate le iniziative per promuovere l'accesso al mercato delle piccole e medie imprese (PMI) e per mobilitare nuovi flussi di risparmio, favorendo lo sviluppo di un ventaglio differenziato di strumenti di investimento anche a lungo termine (Eltif, Pir, fondi di fondi) e modalità 'agili' di raccolta di capitali, come il *crowdfunding* (nell'ambito di adeguati presidi di vigilanza e nel quadro delle competenze che auspicabilmente saranno confermate in sede di attuazione nazionale del nuovo Regolamento (UE) 2020/1503).

Saranno esaminate proposte di segmentazione normativa sia del concetto di investitore, per individuare categorie di soggetti potenzialmente più adatte – in termini di tutele necessarie – alla partecipazione al mercato dei titoli delle PMI, sia della stessa definizione di PMI, per un ulteriore snellimento degli adempimenti regolamentari posti in capo alle società.

Proseguiranno le iniziative di *education* e di informazione, preziose sia per gli investitori sia per gli emittenti di minore dimensione. Nell'azione complessivamente rivolta alle PMI, la Commissione europea ha istituito un gruppo di esperti dedicato ai mercati di crescita per queste imprese (come il sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan). Nel corso del 2021 il gruppo di esperti ha pubblicato un Final Report che delinea 12 raccomandazioni per promuovere la quotazione delle PMI; alla luce delle proposte contenute nel Final Report la Commissione europea valuterà le aree che richiedono nuovi interventi o differenti approcci di *policy* (requisiti di quotazione più leggeri, incentivi alla ricerca, sviluppo di indici di mercato delle PMI).

#### *Favorire lo sviluppo di soluzioni FinTech*

Nei primi mesi del 2022, con la collaborazione del mercato e delle altre autorità coinvolte, si sta discutendo e perfezionando una proposta normativa per introdurre nella legislazione nazionale regole di utilizzo della *distributed ledger technology* (DLT) in emissioni e negoziazioni di strumenti finanziari digitali – *security token offerings* (STO). L'iniziativa si basa sullo studio del fenomeno della rappresentazione digitale di strumenti finanziari svolto dalla CONSOB nel 2021. L'analisi ha consentito di identificare i principali



ostacoli normativi e regolamentari allo sviluppo di tale tecnologia e di ipotizzare soluzioni per l'emissione e la circolazione in registro distribuito di strumenti finanziari, funzionali anche a dare futura attuazione alle iniziative in corso in ambito UE. Nell'arco del triennio inizieranno infatti anche le sperimentazioni previste dal Regolamento europeo Pilot Regime per il mercato delle STO. Il regime europeo consentirà alla CONSOB, in coordinamento con l'ESMA, di concedere a infrastrutture di mercato che utilizzano tecnologia DLT di operare in temporanea esenzione da alcune previsioni della disciplina applicabile in via ordinaria (in particolare, il Regolamento sui depositari centrali e la disciplina in materia di mercati degli strumenti finanziari definita dalla Direttiva MiFID II e dal Regolamento MiFIR) con riferimento a strumenti finanziari semplici e caratterizzati da minore liquidità (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale', Parte B). Si potranno così creare i presupposti per un nuovo modello di raccolta, alternativo alle emissioni in forma cartolare e in gestione accentrata (si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria', Parte B).

La CONSOB intende favorire lo sviluppo di soluzioni FinTech facendo leva su un approccio sperimentale in un'ottica di collaborazione con il mercato nei processi innovativi. Con questo spirito è stato avviato CONSOB-TECH, l'iniziativa dedicata alle aziende e/o alle persone fisiche che hanno predisposto o avviato progetti finalizzati all'introduzione di innovazioni tecnologiche nel settore finanziario. L'iniziativa si sviluppa su due binari, denominati rispettivamente Liftech e Sandbox. Il primo prevede un canale dedicato all'interlocuzione con aziende e operatori FinTech. Il secondo offre supporto agli operatori nella fase preliminare alla richiesta di accesso alla cosiddetta *sandbox* regolamentare per le sperimentazioni FinTech, istituita dal d.m. 100/2021 del MEF, a cui partecipano, oltre alla CONSOB, Banca d'Italia e IVASS; la prima finestra temporale per richiedere l'accesso alla *sandbox* si è chiusa a gennaio 2022. Tramite CONSOB-TECH l'Istituto si propone di agire in modo proattivo nel favorire lo sviluppo di soluzioni innovative in ambito finanziario identificando, in una fase precoce, opzioni tecnologiche compatibili con le norme a tutela degli investitori, eventuali barriere all'innovazione e necessità di aggiornamento e revisione delle regole e degli approcci di vigilanza.

Dall'agosto 2021 al 15 gennaio 2022 si sono svolte 44 interlocuzioni con 25 aziende italiane ed estere, spesso molto piccole, e con giovani talenti attivi nel mondo digitale che confermano l'interesse del mercato a confrontarsi con l'autorità di vigilanza e a ricevere supporto per realizzare quella complessa sinergia tra *know-how* tecnologico, giuridico e finanziario richiesto per le iniziative FinTech. Delle 15 imprese che hanno presentato domanda di ammissione alla *sandbox*, 12 hanno svolto interlocuzioni preliminari informali. La maggior parte dei progetti proposti per la sperimentazione riguardano attività basate su DLT.

### *Incrementare il flusso degli investimenti verso attività sostenibili*

In attesa della definizione del nuovo quadro normativo europeo in materia di rendicontazione di sostenibilità, l'Istituto intende seguire un approccio ispirato al principio di proporzionalità e all'incentivazione della rendicontazione su base volontaria, per non aggravare in modo eccessivo gli adempimenti a carico delle imprese di minore dimensione.

Una possibile nuova regolamentazione in materia di emissione di rating ESG (*environmental, social and governance*) sulla base di metriche convergenti, oggetto di proposte in ambito europeo, potrebbe fornire nei prossimi anni un prezioso contributo di trasparenza.

Anche su questi temi la conferenza G20 '*Regulating innovation in the financial system to power a resilient recovery: Squaring the circle between regulation, finance, innovation, and sustainability*', organizzata dalla CONSOB nell'ambito del calendario degli eventi ufficiali del G20, ha esplorato, grazie al contributo di esperti internazionali, il ruolo che le autorità di regolamentazione finanziaria possono svolgere per promuovere una ripresa sostenibile; gli atti del convegno saranno sintetizzati e resi pubblici al fine di offrire un contributo ai ministri delle finanze e ai governatori delle banche centrali dei Paesi del G20 che hanno riconosciuto l'inclusione finanziaria e la finanza sostenibile come una priorità.

## 3 Fiducia e tutela del risparmio

La direttrice 'Fiducia e tutela del risparmio' è tesa a garantire che nel processo di ripresa e di riforma siano presidiati in modo continuo l'integrità del mercato e gli interessi di risparmiatori e investitori. A essa sono riferibili i seguenti obiettivi del Piano Strategico 2022-2024: tutelare gli investitori nel mondo FinTech e *post-Covid*; contrastare i fenomeni di *greenwashing*; migliorare la comunicazione CONSOB e potenziare l'educazione finanziaria.

### *Tutelare gli investitori nel mondo FinTech e post-Covid*

La CONSOB intende studiare e presidiare i nuovi rischi per gli investitori collegati allo sviluppo delle interazioni a distanza – tramite *app* o via internet – con gli intermediari, fenomeno accelerato dalle restrizioni dovute alla pandemia.

Le attività dei risparmiatori italiani riferibili a cripto-valute, *trading online* e fenomeni quali il *robo advice* e il *crowdfunding* sono ancora contenute.

La CONSOB ritiene tuttavia che tali fenomeni diventeranno presto una nuova priorità della vigilanza, anche sulla base delle analisi delle scelte di investimento delle famiglie italiane svolte annualmente dall'Istituto. In tale prospettiva, lo scambio informativo con l'Arbitro per le Controversie Finanziarie

(ACF) consente di cogliere tempestivamente gli elementi di attenzione che emergono dai ricorsi degli investitori.

#### *Contrastare i fenomeni di greenwashing*

La CONSOB è coinvolta nelle attività dirette a presidiare i rischi derivanti da comunicazioni non corrette sui profili di sostenibilità, cosiddetto rischio di *greenwashing* o *social washing*: in prospettiva, l'Istituto rafforzerà le azioni di vigilanza sulla corretta *disclosure* degli 'investimenti sostenibili' e le metodologie e i criteri utilizzati per l'emissione di giudizi di sostenibilità da parte dei soggetti che producono rating, agenzie di rating del credito, *data provider* e produttori di *benchmark*.

Capacità di innovazione e presidio dei rischi sono le linee di indirizzo che dovranno guidare l'operato della Commissione. L'attività dell'Istituto potrà beneficiare anche del potenziamento delle sinergie tra studi e vigilanza.

#### *Potenziare l'educazione finanziaria*

La CONSOB intende potenziare gli aspetti metodologici e ampliare la platea di destinatari dei programmi di educazione finanziaria. Con riguardo al primo aspetto, sono stati avviati progetti di ricerca congiunti con accademici e *practitioner* tesi a esplorare, tra l'altro, i fattori che concorrono a determinare la motivazione e la propensione degli individui a innalzare la propria cultura finanziaria. Con riguardo al secondo aspetto, l'Istituto continuerà a indirizzare le attività di *education* agli studenti (della scuola primaria e secondaria nonché universitari), agli insegnanti e al pubblico indistinto degli adulti. Verrà avviato un programma destinato alle PMI, con particolare attenzione al percorso di quotazione, alle modalità di raccolta del capitale diverse dal credito bancario e agli strumenti di finanza sostenibile. Continueranno le attività di sensibilizzazione circa l'importanza di un accrescimento della cultura finanziaria degli individui, anche nell'ambito di eventi come la World Investor Week Italia.

Il potenziamento delle attività trarrà beneficio dal coordinamento con il Comitato Nazionale per l'Educazione Finanziaria e con altri soggetti istituzionali con i quali si sta provvedendo alla stipula di protocolli (Ministero dell'Istruzione e Ministero dello Sviluppo Economico) nonché da consolidate collaborazioni con soggetti terzi (fondazioni, associazioni di categoria, operatori del mercato).

## 4 Digitalizzazione e *assessment* della CONSOB

La direttrice 'Digitalizzazione e *assessment* dell'Istituto' mira a favorire la transizione tecnologica della CONSOB, al fine di rendere più efficace ed efficiente l'azione di vigilanza, sfruttando le nuove tecnologie e adeguando i propri assetti organizzativi alla trasformazione digitale. A tale direttrice sono riconducibili tre obiettivi: potenziare la vigilanza *data-driven* applicando un

approccio SupTech; modernizzare le infrastrutture informatiche e rafforzare la *cyber-security*; adeguare la struttura organizzativa al nuovo contesto.

#### *Potenziare la vigilanza data-driven applicando un approccio SupTech*

La crescente disponibilità di grandi volumi di dati e informazioni e la loro maggiore complessità impongono un ulteriore sviluppo degli approcci di vigilanza in ottica *risk-based*, tramite sistemi tecnologici più evoluti di *early warning* e rating. La CONSOB dispone di quasi 50 database, contenenti dati strutturati per un totale di circa 20 terabyte, cui vanno aggiunti ingenti volumi di dati non strutturati (circa il 20% del patrimonio informativo complessivo). Le stime indicano peraltro una crescita nella dimensione dei dati nel prossimo triennio di oltre 4 terabyte all'anno.

L'innovazione tecnologica applicata alla vigilanza (SupTech) aiuterà a definire paradigmi innovativi, sia con riferimento alla gestione e all'analisi dei dati sia con riferimento alla gestione dei processi interni alle autorità. La capacità di innovazione e di governo dei dati da parte degli organi di controllo pubblici consentirà anche di aumentare le sinergie, ridurre i tempi amministrativi e dare certezza ai comportamenti, traducendosi in una complessiva riduzione degli oneri in capo agli operatori. L'evoluzione in corso dovrà avvenire, in ogni sua fase, garantendo un adeguato presidio dei nuovi rischi per gli investitori.

La transizione digitale dei processi dell'Istituto e di potenziamento della vigilanza *data-driven* sarà inevitabilmente graduale. Nel 2022 saranno quindi testati i primi prototipi per la vigilanza. Ad esito delle sperimentazioni, si potranno mettere in produzione le prime innovazioni applicate ai processi amministrativi e organizzativi della CONSOB. Tra i progetti avviati si segnalano: l'innovazione dei procedimenti di vigilanza sulle informazioni contenute nei prospetti, nei *key information documents* (KIDs) dei prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail investment and insurance-based investments products*, PRIIPs) e nella documentazione finanziaria e non finanziaria degli emittenti; l'uso di strumenti di IA per la vigilanza sul fenomeno degli abusivismi *via web*; utilizzo di tecnologie di IA per l'analisi della documentazione ispettiva; modelli di analisi dei dati di vigilanza, basati su tecniche di *machine learning*, finalizzati alla 'clusterizzazione' delle attività di trading per individuare ipotesi di abusi di mercato (si vedano il Capitolo I 'La vigilanza sui mercati', il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria', il Capitolo VI 'L'attività ispettiva' e il Capitolo IX 'Le attività di supporto', Parte B).

#### *Modernizzare le infrastrutture informatiche e rafforzare la cyber-security*

La CONSOB si doterà di un'infrastruttura tecnologica all'altezza dei cambiamenti in atto, per i profili attinenti a prestazioni, resilienza e sicurezza. Nuove risorse saranno destinate all'ammodernamento complessivo delle

infrastrutture esistenti e al reperimento e formazione del personale in grado di svolgere i compiti futuri in coerenza con la Strategia nazionale per l'IA e il PNRR.

Le nuove iniziative progettuali saranno avviate secondo il principio di *security by design*, prevedendo fin dalla versione embrionale dei progetti l'analisi delle possibili vulnerabilità, in modo da minimizzare i rischi derivanti dall'esposizione dei sistemi sulla rete. Saranno infine avviati i lavori per valutare rischi e benefici di una migrazione al *cloud*, secondo le linee guida nazionali, nell'ambito di un progetto pluriennale (si veda il Capitolo IX 'Le attività di supporto', Parte B).

#### *Adeguare la struttura organizzativa al nuovo contesto*

Il cambiamento dovrà poggiare su capitale umano e infrastrutture organizzative e tecnologiche adeguati. Significativi programmi di formazione sulle nuove tecnologie sono ormai permanenti e proseguiranno nel triennio per tutto il personale dell'Istituto, anche nell'ambito di collaborazioni con università e centri di ricerca di eccellenza (si veda il Capitolo IX 'Le attività di supporto', Parte B).

A partire dal 2022 sarà altresì effettuato un *assessment* dell'attuale struttura organizzativa e valutata l'opportunità di apportare modifiche con l'obiettivo di potenziare un approccio proattivo alla vigilanza, in grado di anticipare i fenomeni, sfruttando maggiormente le sinergie tra ricerca, vigilanza e attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie; potenziare la vigilanza *risk-based* in tutte le aree di competenza; definire modelli di vigilanza innovativi su tematiche che interessano diverse aree di attività, quali la sostenibilità e il FinTech. Su questi temi la CONSOB ha già istituito specifiche *task force* trasversali.

Contestualmente, si individueranno strumenti più efficaci per il monitoraggio dei costi di funzionamento che consentiranno, tra l'altro, una più granulare definizione del fabbisogno finanziario dell'Istituto e delle contribuzioni richieste ai soggetti vigilati.



L'attività della CONSOB B





## 1 I profili innovativi

### *Le attività connesse alla pandemia*

Nel 2021, alla luce della persistente incertezza legata all'emergenza sanitaria, la CONSOB ha prestato particolare attenzione all'operatività nelle sedi di negoziazione italiane, monitorando gli indicatori di liquidità *intraday*, le condizioni di accesso agli scambi e i comportamenti dei partecipanti al mercato e dei *liquidity provider*, con l'obiettivo di preservare l'ordinato funzionamento dei mercati e la protezione degli investitori.

### *Sicurezza cibernetica delle infrastrutture di mercato*

In linea con gli obiettivi della strategia per rafforzare la sicurezza cibernetica delle infrastrutture finanziarie italiane, delineata nel 2020 da CONSOB e Banca d'Italia, è proseguita la valutazione delle Cyber Resilience Oversight Expectations for Financial Market Infrastructures (CROE) con riferimento alle sedi di negoziazione e alle infrastrutture di *post-trading* italiane.

Nella definizione di ulteriori strumenti di valutazione della resilienza delle infrastrutture di mercato, sono continuate le attività tese all'adattamento e all'impiego nel contesto italiano degli European Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming (TIBER EU), che delineano il *framework* europeo per lo svolgimento di test avanzati di *cyber-security*.

### *Aggregazione delle infrastrutture di mercato*

Nel mese di febbraio 2021, la decisione di Euronext NV di acquisire la partecipazione rilevante nelle diverse società del Gruppo Borsa Italiana è stata notificata a CONSOB e Banca d'Italia, in ottemperanza alle discipline di settore (per dettagli sulle fasi di avvio del processo di aggregazione si veda la Relazione per l'anno 2020). Le autorità competenti hanno, infatti, un potere di valutazione preventiva della proposta di acquisizione avente ad oggetto la controparte centrale, Cassa di Compensazione e Garanzia Spa, ai sensi del Regolamento (UE) n. 648/2012 (EMIR), il depositario centrale, Monte Titoli Spa, ai sensi del Regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR), nonché Borsa Italiana Spa e MTS Spa, ai sensi dell'art. 64-*bis* del Tuf. Nel mese di aprile 2021, a seguito degli approfondimenti svolti, CONSOB e Banca d'Italia, secondo le rispettive competenze, hanno adottato le relative decisioni di non opposizione/approvazione dell'operazione, che si è conclusa il 29 aprile 2021, per un controvalore di circa 4,4 miliardi di euro. A seguito dell'acquisizione, la

*holding* del Gruppo Borsa Italiana ha cambiato denominazione in Euronext Holding Italia Spa.

Con l'avvio dell'integrazione delle società del Gruppo Borsa Italiana in Euronext, la CONSOB ha intrapreso il necessario monitoraggio teso a garantire la gestione sana e prudente delle infrastrutture di trading e *post-trading* italiane. I controlli sono stati svolti anche in coordinamento con Banca d'Italia, considerata la condivisione di competenze e la trasversalità dell'operazione rispetto alle diverse società interessate. L'8 novembre 2021 Euronext ha reso nota la decisione di rendere Cassa di Compensazione e Garanzia (ridenominata Euronext Clearing) la controparte centrale di riferimento per i propri mercati, perseguendo una strategia di internalizzazione del *clearing* nell'ambito del Gruppo. Le modifiche organizzative e operative riferite a tale progetto saranno oggetto delle necessarie valutazioni e approvazioni da parte di CONSOB e Banca d'Italia a sensi del Regolamento EMIR.

## 2 Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati

La vigilanza sui mercati si è articolata in una serie di controlli aventi ad oggetto sia le piattaforme di negoziazione (i cui principali indicatori sono riportati in Appendice alle Tav. al.1-Tav. al.5) sia le infrastrutture di *post-negoziazione*.

### *La vigilanza sulle piattaforme di negoziazione*

Nel corso del 2021 la CONSOB ha svolto la consueta vigilanza sulle modifiche apportate dai gestori ai regolamenti dei rispettivi mercati (mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione o MTF) e alle relative disposizioni di attuazione, al fine di verificarne la conformità alla normativa applicabile (Tav. al.6 - Tav. al.7).

Le modifiche ai regolamenti delle sedi di negoziazione gestite da Borsa Italiana sono state funzionali, fra l'altro, all'integrazione delle discipline in tema di distribuzione di strumenti finanziari sul mercato, quotazione di Spac (*special purpose acquisition company*) che effettuano più acquisizioni di società, requisiti di ammissione dei Fia (fondi di investimento alternativi), nonché alla ridenominazione dei mercati gestiti, come parte del processo di integrazione della Società nel Gruppo Euronext.

Con riferimento agli MTF, nel mese di luglio 2021, Hi-MTF SIM Spa ha avviato l'operatività di un nuovo MTF dedicato alla negoziazione di certificati e *covered warrants*, denominato Hi-Cert, caratterizzato da un modello di mercato basato su un *central limit order book* in cui gli ordini degli aderenti diretti e le quote degli specialisti (*market maker*) competono tra loro. L'MTF offre agli specialisti la possibilità di avvalersi di un meccanismo di validazione delle proprie quote al fine di ottimizzare la gestione del rischio

dell'attività, con l'obiettivo di agevolare la presenza e ridurre gli *spread* applicati agli investitori.

Con riguardo agli internalizzatori sistematici, la vigilanza si è concentrata sul riscontro nel continuo delle relative condizioni di operatività e sulla verifica dei canali utilizzati per assicurare il rispetto dei requisiti di trasparenza previsti dalla disciplina MiFID II/MiFIR. In particolare, è stata appurata la designazione di un dispositivo di pubblicazione (*Approved Publication Arrangements – APA*) istituito e autorizzato in uno degli Stati membri dell'Unione europea, in occasione del recesso del Regno Unito dall'Unione (Brexit) e della conseguente impossibilità per le imprese di investimento europee (inclusi gli internalizzatori sistematici) di continuare a utilizzare un APA con sede nel Regno Unito, anche per le finalità di segnalazione dei dati sulle negoziazioni all'ESMA.

La CONSOB ha altresì continuato a monitorare nel 2021 le evoluzioni normative collegate alla Brexit e ha emanato alcuni provvedimenti volti a consentire l'operatività in Italia di gestori britannici di MTF e sistemi organizzati di negoziazione.

Nell'ambito dei provvedimenti di sospensione e revoca intervenuti nel corso dell'anno (Tav. al.8), il 27 luglio 2021 è stata revocata la sospensione a tempo indeterminato (disposta il 2 gennaio 2019), con conseguente riammissione alle negoziazioni, degli strumenti finanziari emessi da Banca Carige, a seguito dell'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'ammissione alle negoziazioni sull'MTA (ora ridenominato Euronext Milan o EXM), necessario per il ripristino di un corretto quadro informativo sull'emittente (delibera CONSOB n. 21960 del 21 luglio 2021, adottata ai sensi dell'art. 21 del Regolamento (UE) 2017/1129, e provvedimento di Borsa Italiana n. 25093 del 22 luglio 2021).

#### *La segnalazione delle negoziazioni*

Nel 2021 è proseguita la vigilanza sulla correttezza delle informazioni trasmesse dagli intermediari alla CONSOB in ottemperanza agli obblighi di segnalazione delle operazioni (regime di *transaction reporting*).

In continuità con l'attività avviata nel 2019, sono stati forniti chiarimenti di carattere attuativo della disciplina, sulla base dell'esperienza maturata nel primo periodo di entrata in vigore del nuovo regime e della Guida operativa in materia di *transaction reporting* pubblicata nel 2020.

#### *La trasparenza e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni*

Nel 2021 la vigilanza relativa ai profili di trasparenza *pre-* e *post-*negoziazione si è concentrata, in continuità con il biennio precedente, sul riscontro delle modalità con cui vengono messi a disposizione i dati di mercato da parte delle sedi di negoziazione, in conformità con quanto previsto dalla normativa MiFID II/MiFIR e in vista dell'entrata in vigore degli Orientamenti ESMA dell'agosto 2021 in materia di obblighi relativi ai dati di mercato. Ad

esito di ulteriori approfondimenti conseguenti all'entrata in vigore degli Orientamenti citati, a cui la CONSOB si è già conformata il 7 ottobre 2021, nel 2022 si completeranno le istruttorie relative alle modalità di pubblicazione dei dati da parte delle sedi di negoziazione italiane.

In materia di deroghe alla trasparenza *pre*-negoziazione da parte di sedi di negoziazione italiane che nel 2021 non hanno presentato alcuna istanza, la CONSOB ha monitorato l'adeguamento alle condizioni stabilite per l'utilizzo delle deroghe approvate in precedenza, incluse le indicazioni interpretative dell'ESMA, con particolare riguardo al funzionamento dei sistemi *request-for-quote* operati dalle sedi di negoziazione vigilate e alle conseguenti modifiche dei relativi regolamenti. In materia di trasparenza *post*-negoziazione, è stata autorizzata una nuova istanza di differimento presentata da un intermediario italiano.

Nel corso del 2021, la Commissione ha avviato dieci istruttorie e, con riguardo a otto strumenti finanziari, ha adottato cinque provvedimenti di sospensione dell'utilizzo delle deroghe alla trasparenza su azioni per effetto del meccanismo del massimale sul volume (*double volume cap* - DVC), ad esito delle comunicazioni mensili da parte dell'ESMA degli strumenti finanziari che hanno superato le soglie di volume negoziato previste (4% del volume negoziato a livello di singola sede di negoziazione e 8% del volume complessivo relativo a tutte le sedi di negoziazione dell'UE). Per gli strumenti finanziari interessati, in prevalenza emessi da imprese di grandi dimensioni, la sospensione è stata conseguente al superamento della soglia dell'8% a livello europeo. A tale proposito si rammenta che l'ESMA, come preannunciato con un *public statement* del 10 novembre 2020, non ha pubblicato i dati relativi al DVC nei mesi di gennaio e febbraio 2021 a causa di verifiche tecniche sui propri database necessarie ai fini dell'adeguamento dello stesso dopo la fine del periodo transitorio relativo alla Brexit.

L'Istituto ha verificato, anche in coordinamento con altre autorità europee, la correttezza e la completezza nella trasmissione all'ESMA dei dati sulle negoziazioni richiesti dal Regolamento MiFIR ai fini del calcolo dei parametri necessari al funzionamento del regime di trasparenza.

### 3 Gli indici finanziari di riferimento

Nel corso del 2021 è stata svolta attività di vigilanza continuativa, strategica e regolamentare derivante dalle competenze attribuite alla CONSOB in materia di *benchmark* dal Regolamento (UE) 2016/1011 (cosiddetto BMR). Considerato che ad oggi non ci sono amministratori di *benchmark* italiani, la vigilanza ha riguardato, in particolare, l'attività effettuata dai contributori italiani di dati appartenenti al panel di banche che determinano l'indice Euribor.

Nel corso dell'anno è stata dedicata particolare attenzione anche alle attività connesse all'ordinata gestione da parte degli operatori di mercato della cessazione, a fine 2021, di alcuni *benchmark* di tassi di interesse (Libor ed Eonia). In tale contesto, si segnalano i contributi forniti nell'ambito dei lavori di revisione del BMR. Con tale revisione sono stati attribuiti alla Commissione europea nuovi poteri di designazione di un tasso sostitutivo di un *benchmark*, la cui cessazione è suscettibile di avere rilevanti impatti sul funzionamento dei mercati finanziari dell'Unione e sulla stabilità complessiva del sistema finanziario. Nel mese di ottobre 2021 la Commissione europea ha esercitato i nuovi poteri, emanando due Regolamenti di esecuzione (2021/1847 e 2021/1848) con i quali sono stati designati i tassi sostituiti per il Libor in franchi svizzeri e l'Eonia.

#### 4 Il *post-trading* e i derivati OTC

Nell'ambito della vigilanza sugli obblighi di *reporting* dei contratti derivati previsti dal Regolamento EMIR, come modificato dal Regolamento (UE) n. 834/2019 (Regolamento REFIT), la CONSOB ha verificato correttezza, completezza e accuratezza delle segnalazioni relative ai contratti derivati (Data Quality Review) in coordinamento con l'ESMA e con riferimento al *framework* per il monitoraggio della qualità dei dati EMIR su base continuativa (Data Quality Action Plan). Nel corso dell'anno, l'Istituto ha ritenuto sussistenti le condizioni per esentare le controparti di contratti derivati conclusi infragruppo dall'obbligo di segnalazione in 18 casi, alla luce della possibilità introdotta in tal senso dal REFIT.

In materia di presidio dei rischi e di individuazione delle potenziali catene di contagio sui mercati, la CONSOB si è conformata alle raccomandazioni pubblicate a settembre 2020 dal Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (CERS), indirizzate sia alla Commissione europea sia alle autorità competenti, riguardanti l'introduzione, nelle more di un intervento della Commissione europea, di misure a livello nazionale in merito all'identificazione dei soggetti che operano sui mercati finanziari tramite il codice LEI (Legal Entity Identifier).

Per quanto concerne le infrastrutture di *post-trading*, in applicazione del Regolamento EMIR, negli ultimi mesi del 2021 CONSOB e Banca d'Italia hanno sottoposto all'annuale riesame disposizioni, strategie e procedure adottate dalla Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G), controparte centrale italiana autorizzata nel maggio 2014 a prestare servizi di *clearing*, senza rilevare criticità.

In applicazione del Regolamento (UE) n. 909/2014 (Central Securities Depositories Regulation o CSDR), nel corso dell'anno CONSOB e Banca d'Italia hanno concluso il primo processo di riesame di disposizioni, strategie,

procedure e meccanismi adottati da Monte Titoli, depositario centrale italiano autorizzato nel dicembre 2019.

## 5 Le vendite allo scoperto

Nel corso del 2021 la CONSOB non ha adottato misure emergenziali in tema di vendite allo scoperto. In ambito europeo, il 19 marzo è terminata la misura emergenziale adottata dall'ESMA il 16 marzo 2020, che aveva ridotto la soglia iniziale di notifica in capo a chi assume posizioni nette corte (PNC) in titoli azionari dallo 0,2% allo 0,1% del capitale sociale dell'emittente interessato.

Le PNC su azioni italiane notificate alla CONSOB nel corso dell'anno sono state circa 6.500 (per un controvalore totale di circa 7,5 miliardi di euro), di cui quasi il 14% pubblicate in quanto di entità pari o superiore allo 0,5% del capitale sociale dell'emittente (Tav. al.9).

A fine 2021, 17 intermediari beneficiano dell'esenzione dall'obbligo di notifica delle PNC e dal divieto di effettuare vendite allo scoperto 'nude' per le attività di *market making* svolte, mentre 13 intermediari, in maggioranza esteri, beneficiano dell'esenzione per le attività di *primary dealer* su titoli di Stato italiani.

## 6 Gli studi societari e i giudizi di rating

Il monitoraggio sugli studi diffusi da intermediari finanziari e sulle *rating actions* pubblicate da agenzie di rating, riguardanti le società italiane con titoli quotati o negoziati su MTF e il debito sovrano italiano, è stato orientato anche dalla necessità di tenere conto degli effetti economici della pandemia e di individuare potenziali criticità relative a emittenti quotati, su cui in seguito sono stati svolti approfondimenti.

Nel 2021 i soggetti abilitati hanno trasmesso alla CONSOB oltre 16 mila raccomandazioni di investimento (-26,5% rispetto al 2020) relative a emittenti quotati nei mercati regolamentati o negoziati sull'Euronext Growth Milan, di cui il 20,5% monografiche (Tav. al.10; in merito alle richieste di pubblicazione di raccomandazioni d'investimento si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria' e la Tav. all.8).

La distribuzione degli studi monografici per nazionalità dell'intermediario mostra una lieve prevalenza degli studi prodotti da intermediari esteri con succursale in Italia rispetto a quelli riferibili a soggetti abilitati domestici, sebbene i primi abbiano sperimentato un calo rispetto al 2020 superiore a quello degli studi italiani (-29,4% e -7,7% rispettivamente).

Nel 2021 appare accentuata la prevalenza di valutazioni positive, ossia con giudizi operativi 'buy', pari al 64% circa del totale (dal 57% circa nel 2020).

Nel corso dell'anno, si è intensificato il monitoraggio della diffusione dei giudizi di rating, oltre che in concomitanza di specifici eventi societari (quali aumenti di capitale, offerte pubbliche iniziali, emissioni obbligazionarie o ammissione alle negoziazioni, offerte pubbliche di scambio e/o di acquisto), anche in relazione alle valutazioni sugli effetti della crisi da Covid-19. Tale attività è stata particolarmente stringente in occasione della diffusione dei giudizi sul debito sovrano, per i quali la regolamentazione europea prevede la comunicazione di un calendario annuale delle date di pubblicazione. Con riferimento sia al debito sovrano sia a emittenti quotati, sono stati monitorati l'andamento del mercato e il contesto informativo, in considerazione della maggiore probabilità di declassamento del rating o di peggioramento del relativo *outlook* durante la pandemia.

## 7 Gli abusi di mercato

### *La prevenzione*

Nel corso del 2021, come di consueto, il monitoraggio sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni di mercato ha utilizzato le evidenze di andamenti anomali individuati dai sistemi di vigilanza d'Istituto (in tempo reale e in differita), i flussi di dati di vigilanza ricevuti dalle competenti autorità estere nonché i dati di dettaglio contenuti nelle segnalazioni di *transaction reporting* disponibili dal 3 gennaio 2018.

Le modalità di svolgimento delle analisi preliminari e delle indagini hanno valorizzato il patrimonio informativo dell'Istituto e si sono basate, in maniera crescente, sull'evidenza prodotta dai sistemi di *detection* sviluppati internamente. In quest'ambito, è stato avviato un progetto, in collaborazione con la Scuola Normale Superiore di Pisa, articolato in due fasi. La prima, avviata nel settembre 2021, è finalizzata all'individuazione di condotte anomale tramite l'utilizzo di algoritmi di *unsupervised machine learning* funzionali a selezionare *cluster* di investitori sulla base delle relative transazioni. La seconda fase, cui si darà avvio nel corso del 2022, prevede lo sviluppo di metodi di *supervised machine learning* per la classificazione delle segnalazioni di ordini e operazioni sospette di costituire abusi di mercato mediante la definizione di una priorità di trattazione delle stesse in una logica *risk-based*. L'applicazione dei metodi illustrati con riferimento alle due fasi citate consentirà di individuare possibili abusi grazie all'analisi dei comportamenti tenuti dagli investitori prima della *disclosure* di eventi *price sensitive*. In dettaglio, nei casi di studio, l'analisi algoritmica delle transazioni dei singoli investitori nei sette mesi precedenti l'evento *price sensitive* ha consentito di rilevare, un mese prima dell'evento, una discontinuità nel comportamento che può sottendere a una

strategia di investimento guidata dall'intento abusivo. Le evidenze raccolte confermano non solo l'accuratezza delle analisi ma anche un notevole incremento di efficienza nel processo di monitoraggio e rilevazione delle operazioni sospette.

Grazie alla disponibilità delle informazioni dettagliate rivenienti dai flussi di *transaction reporting* e al miglioramento dei processi di *data quality* a esso associati, il numero di richieste scritte di dati e informazioni per l'individuazione dei committenti finali di operazioni poste sotto osservazione continua a essere particolarmente circoscritto (sei richieste). È invece cresciuto, pur attestandosi a sole quattro richieste, il numero di richieste di cooperazione internazionale, in particolare nei confronti della FCA britannica, in relazione a casi in cui una delle controparti della transazione era un soggetto extra-UE operante per conto di clienti finali non più indicati nei flussi di *transaction reporting* a seguito della Brexit.

#### *Le segnalazioni di operazioni sospette*

Nel 2021 l'Istituto ha ricevuto 457 segnalazioni di operazioni sospette di costituire un abuso di mercato (455 nel 2020). Di queste, il 66% è stato trasmesso da soggetti italiani obbligati ai sensi del Regolamento sugli abusi di mercato (gestori di sedi di negoziazioni e soggetti che predispongono ovvero eseguono a titolo professionale operazioni sui mercati finanziari), mentre il 28% è riferibile a omologhe autorità estere principalmente la FCA britannica sebbene siano aumentate in modo significativo le segnalazioni trasmesse dalle autorità tedesche, olandesi e francesi, nelle cui giurisdizioni hanno oggi sede numerosi intermediari esteri attivi sui mercati italiani un tempo basati a Londra (Tav. al.11). Le segnalazioni hanno riguardato condotte riconducibili - in prima battuta - all'abuso di informazioni privilegiate nel 67% dei casi (53% nel 2020) e a ipotesi di manipolazione operativa nel 32% dei casi (40% nel 2020).

Nel corso del 2021, sono stati approfonditi i casi di mancata ricezione di segnalazioni di operazioni sospette, quando dovute, per verificarne le ragioni. Ad esito di tali analisi, in due casi sono stati avviati procedimenti sanzionatori mentre in un caso è stato disposto l'avvio di un'attività ispettiva presso l'intermediario che aveva omesso la segnalazione. Con diversi intermediari sono state avviate interlocuzioni al fine di stimolare una riflessione circa l'adeguatezza dei sistemi e delle procedure adottati per l'individuazione delle operazioni e degli ordini da segnalare.

#### *La repressione degli abusi*

Le indagini in materia di abusi di mercato, complessivamente pari a 15, hanno condotto in sei casi alla contestazione di illeciti amministrativi, oggetto di altrettante relazioni motivate all'Autorità Giudiziaria, mentre nei rimanenti nove casi (di cui otto relativi a ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e una a ipotesi di manipolazione del mercato di tipo operativo) sono state chiuse senza contestazioni di illeciti (Tav. al.12). L'attività ha comportato l'invio di 442 richieste di notizie, dati e documenti (Tav. al.13).



Tra le ipotesi di illeciti, due casi sono relativi a condotte riconducibili all'abuso di informazioni privilegiate concernenti, rispettivamente, il trasferimento del pacchetto di maggioranza di una società quotata e la conseguente promozione di un'offerta pubblica di acquisto e il completamento con successo degli studi svolti in collaborazione con strutture ospedaliere per lo sviluppo di dispositivi sanitari e il conseguente lancio di tali dispositivi da parte di una società quotata. Tre casi riguardano ipotesi di manipolazione del mercato di tipo informativo e sono riferibili in due casi all'approvazione e pubblicazione di bilanci, documenti e comunicati che esprimevano informazioni false (che hanno permesso di celare al pubblico l'incapacità di una società quotata di continuare a operare come entità in funzionamento) e nel terzo caso alla diffusione di informazioni false relative all'iscrizione di talune poste in bilancio mediante la pubblicazione dei bilanci consolidati di una società quotata e dei relativi comunicati afferenti a cinque esercizi contabili. Il sesto caso concerne l'ipotesi di manipolazione del mercato di tipo operativo e si riferisce all'operatività su azioni di una società quotata, effettuata da due coniugi, consistente nella conclusione di un elevato numero di operazioni incrociate per quantitativi rilevanti di azioni che producevano volumi di scambi sostanzialmente fittizi e nella conclusione, a seguito dell'inserimento sistematico nel mercato di proposte di negoziazione aggressive, di un elevato numero di operazioni in acquisto e in vendita che determinavano significative oscillazioni dei prezzi.

La CONSOB ha avviato procedimenti sanzionatori amministrativi per abusi di mercato nei confronti di 49 persone fisiche, tre enti per la responsabilità solidale ai sensi dell'art. 6, c. 3, della legge 689/1981 e cinque enti sia per la responsabilità solidale ai sensi dell'art. 6, c. 3, della legge 689/1981 sia per la responsabilità in proprio prevista dell'art. 187-*quinquies* del Tuf. Per una delle persone fisiche nei confronti delle quali è stato avviato un procedimento amministrativo per abusi di mercato è stato avviato anche un procedimento sanzionatorio amministrativo per aver ritardato l'esercizio delle funzioni della CONSOB (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

Nel 2021 l'Istituto, su richiesta del Ministero della Giustizia, ha valutato nove codici di comportamento in materia di prevenzione di abusi di mercato presentati da sei associazioni, ritenendone otto idonei a costituire un valido riferimento ai fini della esclusione della responsabilità dell'ente per gli abusi di mercato configuranti illeciti amministrativi, il cui accertamento e relativa irrogazione delle sanzioni spettano alla CONSOB.

#### *La rappresentanza in giudizio*

Nel corso del 2021, la CONSOB si è costituita parte civile in quattro nuovi procedimenti penali in materia di abusi di mercato (di cui due per abuso di informazioni privilegiate e due per manipolazione del mercato); di questi, uno è stato definito sulla domanda risarcitoria con accordo transattivo (Tav. al.14).

Un giudizio per abuso di informazioni privilegiate in cui l'Istituto si era in precedenza costituito parte civile è stato definito in Cassazione. La decisione della Suprema Corte assume particolare rilievo in ragione dei plurimi principi di diritto sanciti in materia di *market abuse*. Anzitutto, la Cassazione chiarisce la nozione di 'precisione' dell'informazione rilevante ai fini dell'integrazione del reato di abuso di informazioni privilegiate, evidenziando che quando l'informazione ha ad oggetto una notizia che costituisce l'esito di un procedimento di formazione progressiva, devono qualificarsi come 'precise' (e quindi 'privilegiate') anche le informazioni relative a fasi intermedie del processo prolungato di formazione dell'informazione stessa ove riferibili «*ad un evento futuro che ragionevolmente verrà ad esistere o si verificherà e di cui sia preventivabile il possibile effetto sui prezzi*». Nella medesima decisione la Cassazione riconosce la punibilità del cosiddetto 'insider di sé stesso', statuendo che è soggetto a responsabilità penale «*colui che, avendo il possesso di informazioni 'price sensitive' in ragione del proprio ruolo e della propria qualità soggettiva, le utilizzi per alterare la condizione di parità degli investitori, in modo da conseguire prezzi di acquisto di strumenti finanziari non altrimenti ottenibili*». In materia di *ne bis in idem*, la Suprema Corte, sulla scia della consolidata giurisprudenza sovranazionale, ha confermato il principio secondo cui, ove per medesimi fatti oggetto di un procedimento penale sia stata applicata una sanzione formalmente amministrativa ma sostanzialmente penale divenuta definitiva, non sussiste violazione della garanzia *ne bis in idem* europeo e convenzionale «*quando tra il procedimento amministrativo e quello penale sussista una connessione sostanziale e temporale tale che le due sanzioni siano parte di un unico sistema sanzionatorio e vengano salvaguardate le garanzie procedurali dirette ad assicurare la pienezza del contraddittorio*».

Infine, la Corte d'Appello di Roma in sede di rinvio, con sentenza depositata il 16 novembre 2021 ha confermato la statuizione di condanna degli imputati per un caso di manipolazione del mercato; il risarcimento del danno all'integrità del mercato di cui all'art. 187-*undecies*, c. 2, del Tuf in favore della CONSOB è stato fissato a 70 mila euro.

# La vigilanza su emittenti e società di revisione II

## 1 I profili innovativi

Nel 2021 la vigilanza sugli emittenti è stata orientata anche dalla rilevanza crescente del tema della sostenibilità (con riguardo agli sviluppi del quadro normativo europeo, si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

In particolare, il Codice di corporate governance, nella versione in vigore da gennaio 2021, assegna un ruolo centrale al perseguimento del successo sostenibile dell'impresa e all'adozione di procedure per la gestione del dialogo con gli azionisti.

Il Codice ha infatti sistematizzato il tema della sostenibilità nell'ambito dei compiti dell'organo di amministrazione, chiamato a perseguire il 'successo sostenibile' dell'impresa, ossia a creare valore per gli azionisti nel lungo periodo tenendo in adeguata considerazione gli interessi degli *stakeholders* rilevanti. Coerentemente, gli obiettivi di sostenibilità sono integrati nelle strategie dell'impresa, nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi nonché nelle politiche di remunerazione di amministratori e *management*.

Il Codice promuove l'adozione da parte degli emittenti di una politica di dialogo con azionisti e portatori di interessi rilevanti per l'attività dell'impresa e adotta, più marcatamente che nel passato, un principio di proporzionalità, articolando le raccomandazioni in funzione della dimensione e degli assetti proprietari delle imprese.

La CONSOB vigilerà sull'informativa resa dalle società in merito all'adesione al Codice attraverso l'analisi delle relazioni sul governo societario che saranno pubblicate nel 2022.

Al fine di affrontare in maniera efficace le sfide che le tematiche di sostenibilità pongono alla regolazione e alla vigilanza, nel 2021 la CONSOB ha rinnovato lo *Steering Committee* sulla finanza sostenibile, costituito nel 2019, e ha avviato una *task force* tesa a varare un modello di vigilanza integrata sulla *compliance ESG (environmental, social and governance)* dei soggetti vigilati e a prevenire e contrastare il *greenwashing* e la sottovalutazione dei rischi ESG di strumenti, prodotti e servizi.

## 2 L'informativa sugli assetti proprietari

Nel corso del 2021 la CONSOB ha ricevuto 644 comunicazioni relative a variazioni di partecipazioni rilevanti detenute in società quotate italiane, in calo rispetto all'anno precedente (719; Tav.all.1). Parte di queste comunicazioni (76) è ancora riconducibile al regime temporaneo di trasparenza rafforzata degli assetti proprietari adottato da marzo 2020 e in vigore sino al 13 aprile 2021. In linea con l'anno precedente, nel 2021 i soggetti dichiaranti sono in prevalenza esteri (64% dei casi).

L'Istituto ha ricevuto 34 dichiarazioni di intenzioni (41 nel 2020; Tav. all.1), ai sensi del comma 4-*bis* dell'art. 120 del Tuf, che hanno riguardato in 16 casi il superamento della soglia del 10% e in 15 casi il superamento delle soglie dettate dal citato regime di trasparenza rafforzata o dell'ulteriore soglia del 5% al raggiungimento della quale sorgono obblighi di comunicazione degli obiettivi di investimento. In nessun caso è stata dichiarata l'intenzione di proseguire nell'acquisto di azioni fino ad acquisire il controllo dell'emittente. Le dichiarazioni sono state rese in prevalenza da soggetti esteri (21 casi).

I patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf sono stati oggetto di 170 comunicazioni, riferibili a 59 società quotate (Tav. all.1).

I dati sull'informativa sugli assetti proprietari includono quelli riferibili alle società qualificabili come PMI quotate (per capitalizzazione o per fatturato, ai sensi del novellato art. 1 *w-quater.1* del Tuf), di cui la CONSOB aggiorna l'elenco con cadenza annuale e che a fine 2021 risultavano pari a 145. Per queste società è prevista una diversa soglia per le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti (la prima è fissata al superamento del 5% in luogo del 3% per le società a capitalizzazione medio-alta) e la sola soglia del 30% (modificabile in via statutaria fra il 25% e il 40%) per la promozione dell'Opa obbligatoria.

## 3 Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio

Le offerte al pubblico di acquisto e scambio promosse nel 2021 sono state 19 (13 nel 2020). Il controvalore complessivo ha superato 7 miliardi di euro (circa 6,8 miliardi nel 2020), di cui circa la metà riferibile a due operazioni.

Le offerte hanno riguardato azioni ordinarie in 17 casi, di cui uno relativo a titoli non quotati e, nei restanti casi, azioni quotate sull'Euronext Milan (ex MTA), negoziate sull'Euronext Growth Milan e su Hi-MTF rispettivamente in 13, due e un caso (Tav. all.2). Due offerte hanno previsto il reinvestimento (in tutto o in parte) nel capitale dell'offerente (o in altra società della catena di controllo di quest'ultimo) del corrispettivo ricevuto dalla cessione della partecipazione detenuta dagli azionisti di controllo nonché, in un caso, la successiva possibilità di disinvestimento della partecipazione

attraverso specifiche previsioni. In entrambe le circostanze, si è proceduto a monitorare il complesso delle pattuizioni sottoscritte, al fine di valutare il rispetto del principio di parità di trattamento tra i destinatari dell'offerta.

Nel 2021 le operazioni finalizzate, direttamente o comunque associate, al *delisting* dei titoli azionari oggetto di offerta sono state 14 (8 nel 2020; Tav. all.2). Il *delisting* si è realizzato, ovvero è di prossima realizzazione, in 13 casi, per una capitalizzazione pari nel complesso a 10,3 miliardi di euro (di cui circa il 99% riferito ad azioni ordinarie negoziate sull'EXM). Per raggiungere l'obiettivo del *delisting*, gli offerenti hanno dovuto incrementare il prezzo rispetto al valore inizialmente offerto in sette casi. In 11 dei predetti casi finalizzati alla revoca dalle negoziazioni, l'offerta si qualificava come Opa da *'insider'* ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, in quanto promossa da soggetti che già detenevano una partecipazione di controllo nella società oggetto dell'offerta ovvero da soggetti che agivano di concerto con i precedenti azionisti di controllo.

Come negli anni precedenti, nel 2021 la CONSOB ha pubblicato comunicazioni in risposta ad alcuni quesiti in materia di Opa e di assetti proprietari, fornendo indirizzi applicativi di norme di propria competenza. Tra queste si segnalano: la comunicazione 0973692 del 30 settembre 2020, con la quale si è confermata l'insussistenza di obblighi di Opa con riferimento a talune modifiche relative alla catena partecipativa dell'emittente e all'ingresso in essa di un nuovo investitore, con contestuale sottoscrizione di un patto parasociale con uno dei due azionisti di riferimento; la comunicazione 0226982 del 25 febbraio 2021, con la quale è stata confermata l'applicabilità *ipso iure* dell'esenzione per esercizio di «*diritti originariamente spettanti*» in caso di superamento di soglie rilevanti ex art. 106 del Tuf conseguente alla sottoscrizione di un aumento di capitale in opzione, pro-quota, per effetto dell'esercizio del diritto di opzione spettante a un socio; la comunicazione 1214803 del 13 ottobre 2021, con la quale si è confermata l'insussistenza dei presupposti per l'applicabilità della disciplina in tema di Opa obbligatoria per acquisto indiretto di una partecipazione rilevante stante l'insussistenza del presupposto della 'prevalenza' cosiddetta oggettiva e valutativa per il sorgere dell'obbligo di Opa sulla società quotata partecipata.

## 4 Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo

### *Le operazioni con parti correlate*

Nel corso del 2021 sono stati pubblicati 41 documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221/2010 (Regolamento Opc). Si tratta in prevalenza di operazioni di finanziamento (14 casi), trasferimento di attivi (12 casi) e operazioni sul capitale (11 casi; Tav. all.3).

La CONSOB ha acquisito una prima evidenza sull'applicazione da parte delle società quotate della nuova disciplina in materia di trasparenza sulle operazioni con parti correlate e sui sistemi di remunerazione degli amministratori, entrata in vigore nel 2021. Sulla base di tale evidenza, l'Istituto procederà entro il 2022 alla revisione della comunicazione 10078683 del 2010 in materia di operazioni con parti correlate, fornendo indicazioni e orientamenti per favorire la più efficace applicazione delle nuove norme.

### *Il governo societario*

In ragione del perdurare dell'emergenza pandemica, nel 2021 sono state prorogate le misure introdotte dall'art. 106 del decreto-legge del 17 marzo 2020 n. 18 (cosiddetto Decreto Cura Italia), che ha permesso lo svolgimento delle assemblee esclusivamente a distanza tramite mezzi elettronici o attraverso il rappresentante designato, anche in deroga alle previsioni statutarie. In linea con l'anno precedente, nella quasi totalità delle assemblee (95% dei casi) gli azionisti hanno conferito una delega in via esclusiva al rappresentante designato, utilizzando solo in via residuale gli strumenti del voto a distanza.

In merito alla possibilità per le società quotate di instaurare con i soci flussi informativi aventi ad oggetto informazioni aziendali che possono assumere carattere privilegiato, il 18 marzo 2021 sono state pubblicate le 'Q&A sull'informazione selettiva nei confronti dei soci e, in particolare, del socio di controllo nonché sulla pubblicazione delle informazioni privilegiate relative ai piani industriali'. Il documento fornisce alcuni chiarimenti sulle condizioni alle quali è possibile instaurare con il socio di controllo detti flussi informativi, nel rispetto della disciplina sugli abusi di mercato e delle regole di *governance* delle società quotate.

Nel 2021, come anticipato, la CONSOB ha contribuito all'iniziativa interistituzionale coordinata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), con l'obiettivo di individuare interventi di semplificazione e razionalizzazione, anche in materia di diritto societario.

Il 21 gennaio 2022, ad esito della consultazione svoltasi nel dicembre del 2021, la CONSOB ha pubblicato un Richiamo di attenzione per le società quotate e i loro azionisti sulla facoltà eventualmente prevista in via statutaria di presentare una lista di candidati per il rinnovo dell'organo di amministrazione da parte del consiglio uscente. In tale documento si è inteso segnalare alcuni aspetti critici connessi all'esercizio di detta facoltà e taluni accorgimenti per mitigare queste criticità, alla luce dei compiti attribuiti all'Istituto in materia di trasparenza dell'informativa societaria anche in occasione delle assemblee dei soci - con particolare riguardo alle assemblee di nomina degli organi sociali e agli eventuali collegamenti tra liste - nonché di operazioni con parti correlate.

### *Gli organi di controllo*

Facendo seguito al richiamo di attenzione pubblicato nel 2020, sulla scorta degli interventi adottati dall'ESMA e dal Committee of European Auditing Oversight Bodies (CEAOB) nel contesto dell'emergenza da Covid-19, la CONSOB ha pubblicato il richiamo di attenzione n. 1 del 16 febbraio 2021, indirizzato anche agli organi di controllo delle società quotate, sottolineando il relativo dovere di rafforzare i flussi informativi con l'organo amministrativo in relazione al bilancio 2020 redatto in conformità con i principi contabili internazionali e promuovere un'efficace e tempestiva comunicazione con il revisore e un tempestivo confronto con i corrispondenti organi delle società controllate. È stato indicato di prestare particolare attenzione alle valutazioni effettuate dagli amministratori in merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale e all'adeguatezza del sistema di controllo interno, anche tenendo conto dell'ipotesi in cui la società si sia avvalsa della sospensione temporanea delle regole sulla riduzione del capitale per perdite (artt. 2446 e 2447 c.c.), prevista dall'art. 6 del d.l. 23/2020 (come da ultimo modificato dalla Legge di bilancio 2021), e dei rischi connessi alle difficoltà di effettuare controlli *in loco* a causa delle restrizioni connesse alla pandemia. Con riferimento alla sospensione delle regole sulla riduzione del capitale per perdite, è stata richiamata l'attenzione degli emittenti e degli organi di controllo a fornire un'adeguata informativa, per quanto di competenza, nella documentazione pubblicata in occasione delle assemblee convocate ex artt. 2446 e 2447 c.c..

## **5 Le società di revisione**

A fine 2021 i soggetti abilitati alla revisione legale dei conti che hanno svolto incarichi su enti di interesse pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI) sono 35, di cui 25 società di revisione, due Federazioni del Trentino Alto Adige (che operano per il tramite di sei revisori) e otto revisori legali (Tav. all.4). Il mercato della revisione legale resta molto concentrato, come attesta la distribuzione degli incarichi sulle società quotate riferibile per circa il 90% ai primi quattro operatori (Tav. all.5). I casi di interruzione anticipata degli incarichi sono 102, in crescita del 12% rispetto al 2020 (Tav. all.6).

Con riguardo ai giudizi di revisione sugli emittenti quotati, i revisori hanno dichiarato l'impossibilità a esprimere un giudizio in quattro casi (sei nel 2020), mentre hanno espresso giudizi con rilievi in due casi (Tav. all.7). I richiami di informativa sulla continuità aziendale sono stati 14 (otto nel 2020), di cui 11 hanno evidenziato la presenza di incertezze significative.

Nel 2021 si sono conclusi i controlli di qualità su quattro società di revisione (due di grandi dimensioni, una di medie e una di piccole dimensioni) alle quali è stata inviata la relazione, prevista dall'art. 26, par. 9 del

Regolamento (UE) n. 537/2014, contenente le conclusioni e le raccomandazioni di interventi correttivi scaturite dal controllo della qualità (Report finale).

Con riferimento alle società di revisione di grandi dimensioni, le verifiche sono state svolte utilizzando la metodologia adottata anche dalle autorità competenti degli altri Paesi UE (*Common Audit Inspection Methodology - CAIM*), elaborata nell'ambito del CEAOB (*Committee of European Auditing Oversight Bodies*). Nel contesto delle restrizioni disposte dai provvedimenti governativi in materia di gestione dell'emergenza sanitaria, le attività ispettive si sono svolte in modalità *off site*, attraverso l'interazione a distanza con le società ispezionate mediante canali telematici.

I controlli hanno avuto ad oggetto la comprensione e l'adeguatezza del modello organizzativo e delle procedure adottati dalle società di revisione e dai *network* di riferimento, della metodologia di audit seguita e delle modalità con cui tali aspetti si riflettono nello svolgimento degli incarichi di revisione. Le verifiche hanno riguardato anche le procedure in essere per lo svolgimento di incarichi ai fini del rilascio delle attestazioni rese dalle società di revisione relative alle dichiarazioni non finanziarie (DNF), ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB n. 20267 del 18 gennaio 2018, nonché l'utilizzo di strumenti di *data analytics* nello svolgimento dei lavori di revisione.

Le raccomandazioni hanno riguardato sia la necessità di rafforzare i presidi di controllo della qualità relativi alle procedure interne sia la necessità di attuare interventi tesi al miglioramento della qualità dell'audit in relazione alle carenze riscontrate con riferimento agli incarichi di revisione selezionati per le verifiche.

In particolare, il rafforzamento dei presidi della qualità sulle procedure interne è stato richiesto con riferimento ai seguenti aspetti: i) adeguata considerazione degli elementi caratterizzanti la qualità nello svolgimento degli incarichi di revisione e del rispetto delle procedure interne, nell'ambito dei parametri utilizzati nel processo di valutazione e remunerazione dei partner; ii) preventiva identificazione e valutazione dei rischi per l'indipendenza ai fini dell'accettazione dei servizi non audit prestati a clienti di audit e documentazione delle conclusioni raggiunte; iii) adeguata formalizzazione delle verifiche e delle tempistiche di svolgimento del riesame indipendente svolto sui singoli incarichi da parte dei soggetti preposti (*Engagement Quality Review*); iv) rafforzamento delle procedure volte alla rilevazione e monitoraggio degli interessi finanziari detenuti dai partner e dal personale; v) introduzione di adeguate *'root cause analysis'* al fine di individuare in modo più appropriato le azioni di rimedio alle carenze riscontrate a seguito delle attività di monitoraggio interno sulle procedure e sugli incarichi. Con riguardo alle procedure relative ad accettazione e mantenimento degli incarichi di revisione sulle società di calcio è stato raccomandato di elevare il rischio assegnato agli stessi a un livello particolarmente elevato, tale da comportare l'assegnazione di un *reviewer* indipendente, responsabile delle attività di riesame del lavoro di revisione, nonché di rafforzare l'attività di



formazione del personale professionale sulle specifiche tematiche contabili che riguardano i bilanci di tali società.

Con riferimento allo svolgimento degli incarichi di audit, sono state raccomandate misure di sensibilizzazione del personale professionale sugli aspetti dell'attività di revisione rispetto ai quali sono state riscontrate carenze, con particolare riferimento a: i) le analisi svolte per l'individuazione e la valutazione dei rischi significativi e il loro impatto sulle singole asserzioni di bilancio; ii) la documentazione delle verifiche effettuate in ordine alla determinazione del *fair value* sugli intangibili e al relativo processo di *impairment*; iii) la completezza delle analisi svolte su crediti in sofferenza e inadempienze probabili e sulla correttezza delle svalutazioni collettive; iv) la documentazione delle verifiche sulle informazioni fornite dalle società sulle parti correlate; v) il rispetto delle tempistiche previste per l'archiviazione delle carte di lavoro.

Nel corso dell'anno, si è anche proceduto a verificare che gli adempimenti organizzativi e procedurali posti in essere dalle società di revisione, relativamente ai precedenti controlli di qualità, fossero aderenti alle raccomandazioni scaturite dagli esiti dei controlli di qualità e conformi alle tempistiche di realizzazione stabilite (analisi di *follow up*).

Sono stati svolti anche due controlli di qualità nei confronti di altrettante società di revisione di piccole dimensioni, avviati nel corso del 2020 e per i quali si è conclusa la fase ispettiva, e sono stati avviati i controlli su altre sei società di revisione (una di grandi dimensioni e cinque di piccole dimensioni). Le modifiche delle restrizioni governative connesse all'andamento dell'emergenza sanitaria hanno consentito lo svolgimento *on-site* di queste ultime verifiche.

Nel corso del 2021, in esito agli accertamenti effettuati sulle modalità di esecuzione degli incarichi, sono stati avviati cinque procedimenti sanzionatori (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

In linea con gli anni precedenti, è proseguita la partecipazione della CONSOB ai tavoli tecnici, congiunti con i rappresentanti del MEF e della professione, istituiti per l'elaborazione rispettivamente dei principi di revisione (tenendo conto dei principi di revisione internazionali ISA), come previsto dall'art. 11 del d.lgs. 39/2010, e dei principi di deontologia professionale di riservatezza, segreto professionale, indipendenza e obiettività, ai sensi degli artt. 9, 9-*bis* e 10 del medesimo decreto. In particolare, si sono conclusi i lavori per l'elaborazione del nuovo principio di revisione relativo all'emissione, da parte dei revisori degli emittenti italiani, del giudizio di conformità dei bilanci consolidati, inclusi nelle relazioni finanziarie annuali, al formato ESEF richiesto dal Regolamento delegato (UE) 2019/815. L'iter di approvazione da parte del Parlamento della Legge europea 2019/2020 recante le disposizioni di adeguamento dell'ordinamento nazionale in materia di relazione finanziaria

annuale (modifica dell'art. 154-ter del Tuf), volte a conferire certezza applicativa alle prescrizioni del Regolamento ESEF, si è concluso con l'approvazione della Legge il 23 dicembre 2021. Il principio di revisione è stato emanato con Determina del MEF nel febbraio 2022.

# La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria III

## 1 I profili innovativi

### *Le attività volte a incentivare la quotazione*

Le numerose modifiche normative intervenute nel corso del 2021 e il costante processo di adeguamento della vigilanza agli standard imposti dalle discipline di matrice europea e nazionale hanno richiesto la partecipazione della CONSOB a diversi tavoli di lavoro in sede europea (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

Nell'ambito delle misure scaturite dal Capital Markets Recovery Package (CMRP), tese a facilitare la ripresa economica dell'Unione colpita dagli effetti della pandemia e a favorire la ricapitalizzazione delle imprese sul mercato, nel febbraio 2021 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2021/337 di modifica del Regolamento Prospetto. Tale Regolamento ha introdotto, tra l'altro, la facoltà di utilizzare fino al 31 dicembre 2022 una nuova tipologia di prospetto 'breve', denominato 'prospetto UE della ripresa', nel quale l'emittente deve fornire informazioni affinché l'investitore possa giungere al 'fondato giudizio' circa la decisione di investimento in un documento agile, lungo al massimo 30 cartelle formato A4. La nuova disciplina non ha introdotto alcun regime speciale di controlli da parte dell'autorità nazionale competente sul contenuto del prospetto breve né una attenuazione della responsabilità gravante sull'autorità stessa.

A livello di normativa secondaria, nell'ottica di favorire l'accesso al mercato da parte delle imprese, sono state aggiornate talune normative ormai superate (ad esempio, con riguardo all'emissione di titoli di risparmio per l'economia meridionale) e sono stati forniti chiarimenti volti a supportare gli adempimenti richiesti per il deposito dei prospetti.

Alla luce dell'iniziativa interistituzionale avviata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), la CONSOB ha avviato valutazioni in merito a ipotesi di razionalizzazione del quadro normativo e di vigilanza sulla procedura di ammissione alla quotazione sul mercato regolamentato, finalizzate alla eliminazione di sovrapposizioni di adempimenti e duplicazioni di oneri, mantenendo al contempo adeguati presidi di tutela degli investitori. In particolare, è stata analizzata la disciplina contenuta nelle norme secondarie di attuazione del Tuf e di supervisione della disciplina del mercato prevista da Borsa Italiana con riferimento al processo di prima ammissione a quotazione (Ipo) e operazioni di *reverse merger*.

Tenuto conto delle evidenze emerse dalla Capital Market Review dell'Italia realizzata dall'OCSE e dei lavori della Commissione europea in materia di Capital Markets Union, la CONSOB si è adoperata per promuovere, in ambito sia nazionale sia europeo, la razionalizzazione della normativa e il miglioramento delle *policy* di vigilanza, al fine di incentivare la quotazione delle società, in particolare piccole e medie (PMI), avendo riguardo sia all'obiettivo di ridurre gli oneri di ammissione e permanenza sul mercato per le imprese sia all'obiettivo di mantenere elevati livelli di tutela degli investitori.

In particolare, sono proseguite le iniziative tese a: i) elevare la standardizzazione delle informazioni rese nei prospetti di offerta e di ammissione alle negoziazioni; ii) migliorare la qualità delle informazioni, in termini di comprensibilità e sintesi, in coerenza con gli obiettivi di semplificazione e chiarezza delle informazioni che ispirano la disciplina europea. Al riguardo, il 19 novembre 2021 la Commissione europea ha avviato una consultazione su una serie di tematiche che investono la regolamentazione dei mercati finanziari, con l'obiettivo di raccogliere contributi utili per rendere tali mercati europei più attrattivi, soprattutto per le PMI, e facilitarne l'accesso (cosiddetto *listing act*; si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale'). Al contempo è proseguita l'attività di confronto con l'informativa resa dagli emittenti esteri e approvata dalle rispettive autorità competenti nazionali.

Nella prospettiva della semplificazione, la CONSOB: i) ha contribuito, anche tramite approfondimenti con il gestore del mercato, alla razionalizzazione della disciplina della distribuzione diretta delle azioni sul mercato (cosiddetto *direct listing*), in fase di Ipo, che non è stata mai utilizzata dalle società nell'ambito del processo di apertura al mercato dei capitali; ii) ha avviato approfondimenti per individuare ed eliminare disposizioni divergenti dalla disciplina europea (cosiddetto *goldplating*); iii) ha approfondito, anche alla luce del *public statement* dell'ESMA 'Spacs: prospectus disclosure and investor protection considerations' del 15 luglio 2021, il potenziale sviluppo a livello nazionale delle Spac, quale alternativa alle tradizionali operazioni di Ipo, le relative opportunità legate all'incentivazione alla quotazione di tali veicoli societari sul mercato italiano e i rischi per gli investitori derivanti da mancanza di trasparenza e possibili conflitti di interesse.

In tema di prospetto, il 23 dicembre 2021 la CONSOB ha posto in consultazione alcune ipotesi di intervento in via regolamentare volte a: i) allineare il più possibile i termini di approvazione del prospetto con la legislazione europea; ii) potenziare l'attività di interlocuzione preliminare tra la Commissione e le società che intendono richiedere l'approvazione del prospetto di offerta e ammissione dei propri titoli alle negoziazioni sul mercato regolamentato, prima della presentazione della relativa domanda (cosiddetto *prefiling*); iii) autorizzare la redazione del prospetto informativo in lingua inglese anche per le offerte promosse in Italia quale stato membro di origine.

La CONSOB ha analizzato le comunicazioni/raccomandazioni adottate in vigore della precedente Direttiva Prospetto ritenute non più

attuali alla luce delle rilevanti novità introdotte dal Regolamento Prospetto (Regolamento (UE) 2017/1129) e dai relativi atti delegati (Regolamenti delegati (UE) 2019/979 e 2019/980), direttamente applicabili in tutti gli Stati membri. In particolare, nell'Avviso del 24 novembre 2021 sono stati evidenziati gli Orientamenti della CONSOB revocati nel corso del 2021.

Nel corso del 2021 sono proseguiti gli approfondimenti sulle diverse tipologie di cripto-attività che possono essere offerte sul mercato, in considerazione del crescente interesse degli operatori per le modalità innovative di raccolta di capitali, tramite il ricorso sia a *crypto-assets* diverse da strumenti finanziari (le cosiddette *initial coin offerings* o ICOs) sia a *security token* (le cosiddette *security token offerings* o STOs), e della necessità di garantire un assetto normativo a livello europeo capace di favorirne lo sviluppo e regolarne i rischi. La CONSOB sta anche valutando l'utilizzo di applicativi innovativi a supporto dell'attività di vigilanza sugli *smart contract* (si veda il Capitolo IX 'Le attività di supporto').

#### *Le attività in materia di finanza sostenibile*

La CONSOB, nell'ambito dei contributi alle numerose attività che in ambito internazionale stanno definendo il quadro normativo di riferimento della finanza sostenibile (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale'), ha partecipato nel 2021 ai lavori avviati in diverse sedi con riguardo alla rendicontazione non finanziaria.

L'Istituto ha fornito indicazioni al MEF, in vista delle discussioni in sede di Accounting Regulatory Committee, nell'ambito del processo di revisione della disciplina sul *non-financial reporting*, che nel mese di aprile 2021 ha visto la pubblicazione della proposta di direttiva sul *reporting* di sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive o CSRD).

In sede ESMA, la CONSOB ha contribuito alle attività avviate dall'Autorità europea per favorire l'armonizzazione dei controlli sulle dichiarazioni non finanziarie (DNF) attraverso l'elaborazione di strumenti di convergenza e la discussione di prassi e casi specifici di vigilanza.

Il futuro quadro normativo che va delineandosi dovrebbe incentivare l'integrazione fra informativa finanziaria e non finanziaria e orientare in tal senso anche l'evoluzione dell'attività di vigilanza. Nell'ambito dei lavori ESMA per la pubblicazione delle priorità di vigilanza per il 2021, è stata avviata un'analisi della coerenza tra le informazioni divulgate all'interno del bilancio IFRS ai sensi dei principi contabili e i fattori di rischio relativi alle questioni di sostenibilità, come il rischio climatico. In particolare, sono stati discussi casi di vigilanza sulle modalità con le quali il calcolo delle perdite attese debba riflettere i rischi climatici e sugli impatti legati alla contabilizzazione dei *green bonds*. Gli esiti di questa attività consentiranno di valutare eventuali iniziative di *policy*.

In occasione della pubblicazione del regolamento delegato attuativo del Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento Tassonomia), che integra l'articolo 8 del Regolamento stesso specificando il contenuto delle dichiarazioni non finanziarie (DNF) con i *Key Performance Indicators* (KPIs) relativi alle attività eco-sostenibili, la CONSOB ha interloquuto con le associazioni rappresentative dei soggetti coinvolti nel processo di rendicontazione (emittenti, revisori) e ha condiviso le osservazioni raccolte nei pertinenti gruppi di lavoro presso l'ESMA, al fine di contribuire a definire diversi aspetti interpretativi della nuova disciplina. Infine, l'Istituto offre il proprio contributo nell'ambito dei lavori finalizzati alla definizione di standard europei di *reporting* non finanziario condotti dallo European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e dall'ESMA (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

### *L'informatizzazione delle attività di vigilanza*

Nel 2021 è stata avviata la prima fase del progetto finalizzato all'applicazione dell'intelligenza artificiale per l'analisi predittiva dei rischi delle società quotate, a supporto della selezione del campione di vigilanza ex art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti. La piattaforma di intelligenza artificiale consentirà, attraverso algoritmi di *machine learning*, di individuare un *cluster* di società più rischiose, nonché di etichettare il testo delle Key Audit Matters (KAMs) indicate dalle società di revisione nelle proprie *opinions* sui bilanci annuali degli emittenti.

Sono continuati anche i lavori finalizzati all'introduzione di tecniche di intelligenza artificiale nel processo istruttorio di approvazione dei prospetti di strumenti *equity* e *non-equity* (si veda il Capitolo IX 'Le attività di supporto'). L'obiettivo è accrescere efficienza ed efficacia dell'azione amministrativa, semplificando i processi, riducendo la tempistica di approvazione e innalzando il grado di oggettività nella verifica della documentazione ricevuta. Nel 2021 è stato realizzato il primo prototipo, la cui fase di test e sviluppo proseguirà nel corso del 2022.

## **2 L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari**

Con riguardo alle operazioni di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di azioni, nel 2021 sono stati approvati 21 prospetti, di cui 11 di ammissione alle negoziazioni, otto relativi ad aumenti di capitale in opzione di società quotate, due relativi a offerte di titoli di società non quotate (nel dettaglio, azioni di una banca non quotata e obbligazioni *corporate*; Tav. all.1). Un prospetto di ammissione alle negoziazioni e due prospetti relativi ad aumenti di capitale in opzione sono stati redatti in conformità allo schema previsto dal prospetto 'breve'. Degli 11 prospetti di ammissione alle negoziazioni, quattro si riferiscono ad ammissione di azioni di società già

quotate, quattro a prime ammissioni a quotazione (Ipo), in aumento rispetto all'unica operazione registrata nel 2020 quando la pandemia aveva scoraggiato tali operazioni, e tre a passaggi da Euronext Growth Market (ex AIM Italia) al mercato regolamentato (cosiddetto *transfer*), in calo rispetto ai cinque nel 2020. A fronte dell'instabilità dei mercati finanziari e in linea con gli anni più recenti, il 2021 vede in ogni caso confermata la propensione degli emittenti a rivolgere le offerte esclusivamente agli investitori istituzionali. Delle sette società ammesse a quotazione nel 2021 cinque sono PMI (sei su sei nel 2020).

Il prospetto semplificato per le emissioni secondarie è stato utilizzato da due società su tre, confermandosi un utile strumento per agevolare il percorso delle società negoziate su Euronext Growth Market verso il mercato regolamentato.

### 3 L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti *non-equity*

Nel 2021 i provvedimenti di approvazione riferiti a titoli *non-equity* hanno riguardato documenti relativi a Oicr in 370 casi, prestiti obbligazionari in 26 casi, *covered warrants*, *certificates* e ammissione a quotazione di *warrants* rispettivamente in sette e tre casi (Tav. all.2). In 31 casi i documenti si riferiscono a emittenti bancari, che continuano a registrare il calo in atto da tempo del numero e del controvalore delle offerte di titoli *non-equity*, accentuatosi a seguito della crisi da Covid-19 (Tav. all.3).

Nel corso dell'anno la CONSOB ha autorizzato un'emissione di titoli di risparmio dell'economia meridionale per un controvalore collocato pari a dieci milioni di euro (Tav. all.4). Come già evidenziato, l'Istituto ha adeguato la normativa in materia al Regolamento Prospetto prevedendo un nuovo modulo per la comunicazione relativa all'intenzione di emettere tali titoli, anche a seguito della sopraggiunta impossibilità per gli emittenti di procedere alla redazione del prospetto semplificato.

La CONSOB ha verificato la completezza documentale e la regolarità del certificato di approvazione di 520 documenti approvati e notificati alla Commissione da autorità UE (528 nel 2020; Tav. all.5); ha ricevuto anche la notifica di oltre un milione e 600 mila KIDs relativi a PRIIPs, in prevalenza aggiornamenti (*updates*; Tav. all.6 e Tav. all.7). Ai sensi del Regolamento (UE) n. 1286/2014, tali documenti descrivono le caratteristiche del prodotto finanziario in termini di rischi, rendimenti attesi e costi. Sebbene i KIDs siano redatti in un formato sintetico e standardizzato, la lettura e valutazione dei KIDs richiede almeno 20 minuti. Al fine di comprimere i tempi di lavoro, la CONSOB assieme agli esperti del Dipartimento di ingegneria automatica e gestionale dell'Università La Sapienza di Roma ha sviluppato un modello analitico per l'estrazione, la raccolta e l'analisi delle informazioni contenute nei KIDs. Tale modello prevede l'utilizzo combinato di due approcci, metodo con

norme e reti neurali, per l'estrazione di dati da testi e tavole e la creazione di un dataset che agevola l'analisi comparata dei prodotti e il monitoraggio delle dinamiche di mercato. Grazie all'utilizzo del *software* che sarà messo in produzione al termine della fase di validazione degli algoritmi sottostanti e di sperimentazione, il tempo di estrazione e lavorazione delle informazioni si ridurrà a circa tre secondi per KID.

## 4 L'informazione societaria

Nell'ambito della vigilanza sull'informazione degli emittenti, nel corso del 2021, sono state effettuate 366 richieste di dati e informazioni e di audizioni di organi societari, ai sensi dell'art. 115 del Tuf (Tav. all.8).

Sono state inoltrate 19 richieste e concessi tre esoneri dalla comunicazione di dati e notizie ai sensi dell'art. 114 del Tuf. È stata altresì richiesta la pubblicazione di sei raccomandazioni di investimento ai sensi dell'art. 69-*novies*, comma 2, del Regolamento Emittenti, a seguito della diffusione di notizie o indiscrezioni sul contenuto di tali raccomandazioni, suscettibile di fornire agli investitori una rappresentazione non corretta del relativo quadro informativo, e in presenza di una sensibile variazione del prezzo di mercato o del volume degli scambi degli strumenti finanziari oggetto della medesima raccomandazione.

L'Istituto ha inviato una lettera di richiamo e ha avviato un procedimento di non conformità ex art. 154-*ter*, comma 7, del Tuf.

Nel corso dell'anno sono state ricevute 412 comunicazioni di ritardo nella diffusione di informazioni privilegiate da parte di emittenti con azioni negoziate sull'Euronext Milan o EXM (ex MTA) e sull'Euronext Growth Milan o EGM (ex AIM Italia), ai sensi dell'art. 17, comma 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014 (+30% circa rispetto al 2020).

La CONSOB ha provveduto a effettuare sei comunicazioni all'Autorità Giudiziaria di informazioni relative a fatti ed elementi accertati nello svolgimento della propria attività, che possono assumere rilevanza sotto il profilo penale.

Nel corso del 2021 è stato avviato un procedimento sanzionatorio per violazione della disciplina sulla diffusione delle informazioni *price sensitive* al pubblico (art. 17, comma 1, del Regolamento (UE) 596/2014 o MAR), conseguente al tardivo *profit warning* relativo agli obiettivi finanziari indicati nel piano industriale di un emittente; sono stati avviati due procedimenti sanzionatori, nei confronti di altrettanti emittenti, per la non tempestiva o mancata attivazione dell'istituto del ritardo nella diffusione delle informazioni privilegiate relative a cambiamenti sostanziali nella *governance* della società (art. 17, comma 4, MAR) e alla decisione di promuovere un'operazione straordinaria (nel primo caso sono state riscontrate anche irregolarità nella



gestione dell'elenco delle persone a conoscenza dell'informazione; per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

### *L'informazione contabile*

A fronte del perdurare dell'emergenza sanitaria, la CONSOB ha pubblicato taluni richiami d'attenzione (n. 1 del 16 febbraio 2021 e n. 4 del 15 marzo 2021) concernenti le informazioni da rendere al mercato in merito agli impatti della crisi su attività aziendale, prospettive e profili di rischio dell'emittente. Tali provvedimenti hanno riguardato anche gli emittenti strumenti finanziari negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sistemi organizzati di negoziazione (OTF) nonché gli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante (Tav. all.9). Il richiamo potrà rappresentare uno strumento rilevante per l'Istituto anche dopo la fine della pandemia, nell'ottica di continuare a stimolare un innalzamento della qualità dell'informazione resa dagli emittenti.

La CONSOB ha anche partecipato alle attività in sede ESMA e IOSCO tese a valutare i riflessi della pandemia sull'informativa finanziaria diffusa al mercato. In particolare, sono stati affrontati: i) il trattamento contabile dell'avviamento (anche attraverso la pubblicazione di uno specifico *statement* della IOSCO), che nel caso di modifiche potrà avere effetti sull'informativa resa al mercato e sulle attuali prassi di vigilanza; ii) il trattamento delle aggregazioni aziendali sotto comune controllo, iniziativa largamente attesa dal mercato al fine di armonizzare il trattamento contabile di queste operazioni molto diffuse anche nel contesto italiano; iii) l'*EFRAG endorsement advice* su IFRS 17 'Contratti assicurativi', la cui applicazione aumenterà la complessità dei bilanci delle imprese assicurative e di conseguenza anche la vigilanza sui bilanci stessi.

Nell'ambito dell'interazione con le autorità di vigilanza prudenziali quali Banca d'Italia e IVASS, sono stati svolti approfondimenti sul principio IFRS 17 'Contratti assicurativi', oggetto del citato *endorsement*, e sui temi dell'IFRS 9 'Strumenti finanziari' relativi alle perdite attese su crediti. Tale attività potrà essere rilevante anche ai fini dell'individuazione precoce dei profili di maggiore criticità nell'ambito dell'informativa resa da banche e assicurazioni.

Nel 2021 è stato pubblicato il Documento n. 9 del Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, CONSOB e IVASS in materia di applicazione degli IAS/IFRS, avente ad oggetto il *Trattamento contabile dei crediti d'imposta connessi con i decreti-legge 'Cura Italia' e 'Rilancio' acquistati a seguito di cessione da parte dei beneficiari diretti o di precedenti acquirenti*. In considerazione delle peculiarità di tali crediti d'imposta ('eco' e 'sismabonus', ad esempio) e di un crescente interesse per le misure in esame da parte dei destinatari diretti e degli eventuali acquirenti, il Documento mira a richiamare l'attenzione sui principi contabili IAS/IFRS potenzialmente rilevanti per il trattamento contabile dei crediti d'imposta in esame, fornendo altresì un

possibile approccio per la rilevazione iniziale, la misurazione e la classificazione in bilancio.

Nell'ambito della vigilanza sull'informativa finanziaria, in linea con un approccio *risk-based*, l'Istituto ha selezionato le società da sottoporre a esame ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti tenendo conto per le società non finanziarie, in linea con le priorità di vigilanza ESMA sui bilanci 2020 espresse nel documento ESMA32-63-1041 (*'European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports'*), dei temi della solvibilità finanziaria, della recuperabilità del valore degli attivi e della continuità aziendale. Sono stati quindi considerati rilevanti indicatori di mercato, come le informazioni concernenti il merito creditizio degli emittenti, indicatori relativi all'*impairment* e alla continuità aziendale e ulteriori indicatori di equilibrio finanziario e patrimoniale. Per il settore finanziario si sono introdotti specifici parametri volti a individuare gli emittenti con una maggiore esposizione al rischio di perdite su crediti e con una maggiore incidenza sull'attivo di bilancio dei finanziamenti oggetto di misure di sostegno Covid-19 (moratorie, altre concessioni, garanzie pubbliche).

Nel 2021 è stata approvata in via definitiva la Legge europea che introduce le modifiche al Tuf necessarie a recepire nel nostro ordinamento la nuova disciplina introdotta dal Regolamento delegato (UE) 2019/815 del 17 dicembre 2018 (Regolamento ESEF - European Single Electronic Format). Nelle more dell'entrata in vigore nell'ordinamento nazionale dell'obbligo di predisporre le relazioni finanziarie annuali in formato elettronico, la CONSOB si è adoperata per consentire agli emittenti quotati di pubblicare nel 2022 le relazioni finanziarie annuali relative all'esercizio 2021 nel nuovo formato ESEF. Al fine di facilitare l'accessibilità, l'analisi e la comparabilità in tutta la UE dei documenti contabili, il Regolamento prescrive alle società quotate europee la redazione delle relazioni finanziarie annuali con linguaggio informatico XHTML integrato, nel caso di bilancio consolidato, da opportune marcature in XBRL. La CONSOB ha partecipato a diverse iniziative di educazione in materia, organizzate da XBRL Italia, ha interloquuto con i meccanismi di stoccaggio per definire ruoli e responsabilità in tema di controlli sui nuovi formati ESEF, ha avviato la creazione di una sezione dedicata sul sito istituzionale e ha creato un indirizzo mail istituzionale di contatto con gli emittenti. L'Istituto sta valutando la realizzazione di un sistema per l'analisi dei dati contenuti nei nuovi format (si veda il Capitolo IX 'Le attività di supporto').

Nel 2021 la Commissione ha assoggettato a obblighi di informativa periodica aggiuntiva alcune società quotate in difficoltà finanziarie, sulla base dei poteri conferiti dall'art. 114 del Tuf: al 31 dicembre, si contano 23 emittenti sottoposti a obblighi mensili (23 a fine 2020) e 15 a obblighi trimestrali (17 a fine 2020). Tali obblighi saranno oggetto di revisione in occasione della pubblicazione del bilancio e della relazione finanziaria semestrale delle società, al fine di tener conto dell'evoluzione della situazione in cui esse versano.

### *L'informazione non finanziaria*

La vigilanza sulle dichiarazioni non finanziarie (DNF) pubblicate nel 2020 ai sensi del d.lgs. 254/2016 ha riguardato, nel 2021, 210 società, di cui 150 con azioni quotate, 20 con titoli quotati su mercati regolamentati, 24 banche e assicurazioni non quotate e 16 emittenti che hanno prodotto la DNF in via volontaria (Tav. all.10).

Le DNF da sottoporre a vigilanza sono state individuate sulla base di criteri *risk-based*, che ai sensi dell'articolo 6 del Regolamento CONSOB n. 20267 del 19 gennaio 2018 devono definirsi con cadenza annuale, tenendo conto delle priorità di vigilanza indicate dall'ESMA. In particolare, le DNF sono state selezionate tenendo conto di eventuali esposti qualificati pervenuti all'Istituto, elementi acquisiti nell'ambito della vigilanza sull'informazione finanziaria degli emittenti inclusi nel campione *ex art. 89-quater* del Regolamento Emittenti, nonché valutando elementi di mercato indicativi di un'esposizione della società a profili di rischio ambientale, sociale e di *governance* (ESG). Altre società sono state individuate in esito alla vigilanza svolta sul campione selezionato nel 2018, per le quali dall'esame della documentazione acquisita attraverso la corrispondenza con i collegi sindacali sono emersi profili di attenzione anche con riguardo alla DNF 2019. Si è prestata attenzione, infine, anche ai possibili comportamenti di *greenwashing*.

Le priorità di vigilanza per il 2021 (ECEP 2021) sottolineano, in continuità con le ECEP 2020, la rilevanza degli effetti dell'emergenza sanitaria in diversi ambiti dell'informativa non finanziaria disciplinata dalla Non-Financial Reporting Directive (Direttiva 2014/95/UE o NFRD), evidenziando l'importanza di fornire informazioni sulle conseguenze della pandemia per i piani di sostenibilità e il raggiungimento dei relativi obiettivi. Nello *statement* dell'ESMA si richiama l'attenzione sulla necessità di aumentare la trasparenza sulle questioni legate al clima e si rammenta l'applicazione degli orientamenti della Commissione europea di giugno 2019, *Guidelines on reporting climate-related information*, che richiamano e integrano le raccomandazioni della Task-Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). Nel documento si ribadisce, altresì, la doppia prospettiva (ambientale e finanziaria) nella valutazione della materialità delle informazioni su rischi e opportunità legati alle questioni climatiche e si enfatizza l'importanza di dare adeguata informativa delle conseguenze finanziarie che possono derivarne per gli emittenti. A tale riguardo, si richiama l'attenzione sulla necessità di assicurare coerenza e interconnessione tra le informazioni relative al clima riportate nelle dichiarazioni non finanziarie e la *disclosure* sui rischi climatici nei bilanci IFRS, a cui viene dedicata una delle *priority* per i bilanci.

Per quanto riguarda gli obblighi di *disclosure* previsti dall'art. 8 del Regolamento Tassonomia, nelle ECEP 2021 l'ESMA incoraggia gli emittenti a utilizzare il regime transitorio semplificato di prima applicazione (per le DNF pubblicate nel 2022) per impostare correttamente i propri sistemi di *reporting*.

# IV La vigilanza sugli intermediari

## 1 I profili innovativi

### *Le attività connesse alla pandemia*

La vigilanza *risk-based* su intermediari e prodotti effettuata nel 2021 ha tenuto conto del potenziale impatto della crisi da Covid-19.

Con riguardo agli intermediari, nell'ambito di accertamenti ispettivi e cartolari, è proseguito l'esame delle misure di *contingency* adottate nella prestazione di servizi di investimento rispetto a canali distributivi, modello dei servizi e modalità di profilatura dei prodotti.

Con riguardo ai prodotti, è stata monitorata la liquidità dei fondi aperti senza che fossero rilevate particolari criticità. In taluni casi, la crisi ha comportato ritardi e/o difformità nell'attuazione dei piani di sviluppo dell'attività dei gestori precedentemente programmati, in gran parte riferibili a società di gestione di recente costituzione. È stato osservato un incremento della rischiosità dei Fia immobiliari, a causa di un aumento della morosità e dei tassi di sfritto soprattutto nei settori maggiormente colpiti dagli effetti della crisi sanitaria (quali le attività commerciali e alberghiere).

### *Le attività in materia di finanza sostenibile*

A fronte di un quadro normativo in progressiva definizione, la CONSOB ha avviato il monitoraggio dell'operatività degli intermediari nel comparto dei servizi di investimento con riferimento alle tematiche ESG (*environmental, social and governance*), al fine di migliorare la *disclosure* in tema di investimenti sostenibili da parte degli operatori del settore e contrastare fenomeni di *greenwashing*.

In tale contesto, è stato pubblicato il richiamo di attenzione n. 3 del 4 marzo 2021, che ha evidenziato la necessità di conformarsi agli obblighi di trasparenza informativa previsti dal Regolamento (UE) n. 2019/2088 (Regolamento SFDR applicabile dal 10 marzo 2021). Sono state altresì pubblicate Q&A su taluni profili applicativi in materia di obblighi di informativa precontrattuale sui prodotti che conseguono dall'applicazione del citato Regolamento.

La vigilanza sulle tematiche ESG si è concentrata sulla conformità con le norme comunitarie della *disclosure* fornita dagli intermediari nella documentazione d'offerta, sul sito web e nelle comunicazioni di *marketing*, nonché sull'integrazione dei rischi ESG nel processo decisionale di investimento adottato dai gestori. In particolare, è stato condotto un approfondimento relativo agli annunci pubblicitari pervenuti alla CONSOB, ai sensi dell'art. 101 del Tuf, nel primo semestre del 2021 riferibili a Oicr commercializzati da 28

SGR e 60 gestori esteri. Nel complesso si tratta di 1.687 annunci, di cui 607 relativi a prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali (ex art. 8 del Regolamento SFDR) o che hanno come obiettivo investimenti sostenibili (ex art. 9 del Regolamento SFDR). Dall'analisi è emerso un approccio non omogeneo alla rappresentazione delle caratteristiche di sostenibilità del prodotto pubblicizzato, sebbene nella maggior parte dei casi vi sia un rimando al sito *web* del gestore, che riporta il link ai documenti utili ovvero fornisce informazioni concernenti la politica ESG e le tematiche a essa collegate. Con riferimento ai gestori di maggiore dimensione, rappresentativi di oltre l'80% delle masse gestite complessive, si è poi verificato che tutti i soggetti si siano dotati di una policy di investimento completa e dettagliata. Tutti i gestori richiamano altresì gli elementi previsti dalla normativa di riferimento quali la considerazione delle prassi di buona governance, l'identificazione dell'obiettivo sostenibile e dell'indice di riferimento (requisiti previsti in maniera stringente per i prodotti ex art. 9 del Regolamento SFDR) e l'integrazione del rischio di sostenibilità nelle decisioni di investimento.

#### *Le attività in materia di prodotti complessi e innovativi*

In linea con gli anni precedenti, *certificates* e *covered warrant* hanno rappresentato il 90% circa dei prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products*, PRIIPs), a conferma dell'interesse dei risparmiatori verso combinazioni di strumenti finanziari e derivati il cui *pay-off* finale dipende dall'andamento di una o più attività sottostanti.

Nel corso del 2021 è aumentata l'offerta di prodotti strutturati con sottostanti cripto-attività, in prevalenza ETP (Exchange Trade Product) con prospetto approvato all'estero e passaportato in Italia e quotati esclusivamente su mercati europei; tale fenomeno si riferisce ancora a una quota molto limitata sia dell'offerta complessiva (meno dello 0,01%) sia degli operatori coinvolti. In relazione a questi prodotti complessi e innovativi, nel 2021 è stata monitorata la distribuzione, al fine di individuare rischi rilevanti per l'*investor protection*, e sono stati condotti approfondimenti sulle modalità di redazione dei *Key Information Documents* (KIDs).

## **2 Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento**

Nel corso del 2021, la vigilanza sulle banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento (pari a 418; Tav. aIV.1 e Tav. aIV.2) si è concentrata, come di consueto, sulla verifica della correttezza e della trasparenza dei comportamenti degli intermediari nei confronti della propria clientela, anche sulla base di indicatori che hanno consentito di orientare le indagini sui soggetti e/o fenomeni più significativi e rischiosi.

A seguito dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa di settore, sono stati avviati procedimenti sanzionatori nei confronti di due banche e 12 esponenti aziendali (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

In linea con il 2020 le indagini, anche ispettive, si sono concentrate sull'applicazione della MiFID II da parte dei maggiori operatori bancari e sulle principali aree di innovazione recate dalla disciplina. Ad esito delle indagini sono stati effettuati tre interventi correttivi nei confronti degli intermediari interessati, che hanno avviato processi di miglioramento e che sono stati monitorati dalla CONSOB con indagini cartolari. Gli ambiti su cui hanno insistito gli interventi hanno riguardato la *product governance* del produttore e del distributore e la valutazione di adeguatezza (si veda il capitolo VI 'L'attività ispettiva').

Pur a fronte della continua e progressiva contrazione delle emissioni proprie da parte degli intermediari bancari (si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'), sono proseguite le indagini sul *self-placement* avente ad oggetto strumenti assoggettati alla disciplina del *bail-in*, in ragione del potenziale conflitto di interessi insito in tale attività.

Nel corso dell'anno sono state realizzate azioni di vigilanza comuni (*Common Supervisory Action – CSA*) coordinate dall'ESMA, che hanno avuto ad oggetto la *product governance* e sono state finalizzate a favorire una maggiore omogeneità di approcci ai controlli da parte delle varie autorità nazionali. Le risultanze delle CSA, oltre a essere condivise con le autorità nazionali competenti in seno all'ESMA, vengono valorizzate anche nell'attività di vigilanza domestica.

### 3 Le imprese di investimento

A fine 2021 le Sim autorizzate alla prestazione di servizi di investimento sono 64, mentre i soggetti iscritti all'elenco delle imprese di investimento comunitarie autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursale sono 38 (Tav. alV.2 e Tav. alV.3).

Al fine di individuare potenziali rischi di comportamenti non conformi nella relazione con la clientela da parte delle Sim e delle imprese di investimento UE con succursale in Italia, la CONSOB ha proseguito il monitoraggio dei processi operativi, seguendo un approccio *risk-based*. Come di consueto, è stata verificata la coerenza delle strategie di offerta di servizi di investimento con la normativa nazionale e comunitaria.

Sono proseguite le attività connesse alla Brexit, finalizzate ad agevolare un'ordinata gestione del passaggio dal regime fondato sul principio di mutuo riconoscimento in ambito europeo a quello applicabile agli intermediari di paesi terzi e, per tal via, a realizzare una maggiore tutela degli

interessi dei clienti. In tale ottica, il 2 gennaio 2021, la CONSOB ha pubblicato due comunicati stampa: uno rivolto agli intermediari britannici operanti in Italia in merito alle disposizioni sulla Brexit contenute nel d.l. 183/2020 (cosiddetto Decreto Milleproroghe), relative all'operatività dei suddetti intermediari al termine del periodo di transizione, e l'altro rivolto ai clienti di intermediari britannici operanti in Italia, al fine di assicurare agli stessi un'adeguata informativa sugli effetti della Brexit.

L'Istituto ha altresì continuato l'attività istruttoria sulle numerose istanze di autorizzazione a operare in Italia come imprese di investimento di paese terzo presentate da imprese di investimento britanniche ai sensi dell'art. 28 del Tuf. Nel corso di tali istruttorie, oltre alla verifica della sussistenza di tutti i requisiti necessari per l'accoglimento delle istanze, sono stati acquisiti informazioni e dati sulle modalità organizzative e operative dei soggetti istanti, al fine di meglio orientare il successivo svolgimento della vigilanza. L'acquisizione di tali informazioni ha riguardato anche i presidi operativi e procedurali predisposti dalle imprese di investimento per uniformarsi alle disposizioni introdotte dal Regolamento (UE) n. 2019/2088 (Regolamento SFDR) con riferimento alla *disclosure* in tema di investimenti sostenibili e al contrasto ai fenomeni di *greenwashing*.

Al 31 dicembre 2021, le imprese di investimento inglesi autorizzate in Italia ai sensi del citato art. 28 del Tuf sono 69, di cui 63 in libera prestazione di servizi e sei mediante stabilimento di succursale. Il dato è verosimilmente destinato ad aumentare a fronte di ulteriori istruttorie in corso relative a istanze di autorizzazione presentate nel 2021 da imprese di investimento britanniche. Tali sviluppi hanno determinato un rilevante incremento del numero di intermediari sottoposti alla vigilanza diretta della CONSOB, che ai sensi del Tuf è tenuta a vigilare sul rispetto delle regole di condotta nei rapporti con la clientela italiana, previste dalla disciplina di derivazione MiFID II, da parte delle imprese di investimento inglesi autorizzate in Italia come imprese di paesi terzi, anche se operative in libera prestazione di servizi, che, prima della Brexit, erano sottoposte alla vigilanza della sola competente autorità inglese anche per l'operatività svolta in Italia.

Nel corso dell'anno, è proseguita la vigilanza su esposti e segnalazioni trasmessi alla CONSOB da investitori italiani, ivi inclusi quelli nei confronti di imprese di investimento comunitarie operanti in Italia in libera prestazione di servizi (si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'). In tale ultimo caso, come di consueto, si è proceduto a trasmettere gli esposti ricevuti alle autorità competenti del paese di origine, con le quali si è interloquito al fine di conoscere gli esiti degli eventuali approfondimenti effettuati (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

## 4 Le società di gestione di portali di *crowdfunding*

Al 31 dicembre 2021, risultavano iscritti nella sezione ordinaria del registro dei gestori di portali di *crowdfunding* 57 soggetti (45 a fine 2020), mentre la sezione speciale dedicata a banche e imprese di investimento non contava alcun soggetto (uno a fine 2020; Tav. alV.4). Alla medesima data tre gestori già iscritti hanno dato avvio all'offerta di titoli di debito e altrettanti hanno istituito una bacheca elettronica.

L'attività di vigilanza si è concentrata sui profili di correttezza e trasparenza sia dei gestori maggiormente attivi in termini di pubblicazione di offerte sia dei gestori che, seppur attivi, non avevano pubblicato offerte. Le verifiche sono state effettuate attraverso richieste di dati e notizie, incontri con esponenti aziendali, accertamenti ispettivi e analisi degli esposti pervenuti all'Autorità. Ad esito delle ispezioni, è stata richiamata l'attenzione di due gestori sui processi di selezione, valutazione e pubblicazione delle offerte, ivi incluse quelle oggetto di campagne plurime nel corso degli anni.

A fronte del perdurare della pandemia, il 16 febbraio 2021 la CONSOB, in continuità con l'anno precedente, ha pubblicato il richiamo di attenzione n. 2, con cui è stata riproposta tra l'altro la necessità per i gestori di portali di continuare ad adottare le misure più adeguate al fine di assicurare la continuità delle attività svolte nonché di aggiornare tempestivamente le informazioni relative agli offerenti su fatti significativi suscettibili di influenzare le decisioni di investimento. In seguito, sono state avviate attività volte a verificare il rispetto delle suddette misure da parte dei gestori.

In ragione dell'entrata in applicazione, dal 10 novembre 2021, delle nuove disposizioni del Regolamento (UE) 2020/1503 (Regolamento europeo Crowdfunding), a ottobre 2021 è stato somministrato ai gestori di portali iscritti al relativo registro un questionario per acquisire informazioni aggiornate concernenti i loro programmi di attività, le valutazioni effettuate sui possibili impatti del nuovo Regolamento europeo Crowdfunding e le conseguenti scelte strategiche. Ai sensi dell'articolo 48 (1) del citato Regolamento, i soggetti già autorizzati alla data del 10 novembre 2021 potranno continuare a operare nel rispetto del diritto nazionale applicabile fino al 10 novembre 2022 o, se anteriore, alla data di rilascio di un'autorizzazione di cui all'articolo 12 del medesimo Regolamento.

## 5 Gli intermediari gestori

La vigilanza sui gestori di organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) si è concentrata, secondo un approccio *risk-based*, sulla correttezza dei comportamenti connessi alle scelte di investimento, anche in termini di aderenza alla politica di investimento rappresentata nella documentazione d'offerta. Le verifiche sono state effettuate sulla base delle



informazioni acquisite attraverso 19 richieste di dati e notizie, 84 incontri con esponenti aziendali, anche attraverso sistemi di teleconferenza, e accertamenti ispettivi effettuati anche in collaborazione con Banca d'Italia.

Nel 2021 è stata svolta in ambito ESMA una specifica *Common Supervisory Action* per valutare il profilo dei costi applicati dai gestori a carico dei fondi UCITS.

Per quanto attiene alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, sono state approfondite le motivazioni sottese all'investimento di quote significative del patrimonio gestito in strumenti potenzialmente complessi. Con riguardo ai Fia, la CONSOB ha esaminato le istanze per la commercializzazione in Italia e/o negli Stati membri della UE di quote di tali fondi per verificare completezza, comprensibilità e coerenza della documentazione di offerta. Le istruttorie di trasparenza riferite in particolare ai Fia non riservati e agli Eltif sono state condotte tenendo conto delle esigenze della clientela al dettaglio alla quale tali prodotti sono rivolti. Per quanto attiene alle Sgr di fondi immobiliari, particolare attenzione è stata dedicata ai gestori di fondi quotati destinati al pubblico *retail*, con riferimento alla coerenza tra le attività di dismissione del patrimonio immobiliare e la scadenza prevista da ciascun fondo nonché alla corretta applicazione della disciplina in materia di conflitto di interessi.

## 6 L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari

Nel 2021 la CONSOB ha condotto i controlli sulla vigilanza svolta dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari (OCF). In particolare, l'Istituto ha esaminato i dati periodici di vigilanza pervenuti dall'OCF e concernenti i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria; ha verificato la durata dei procedimenti di vigilanza con riguardo ad aspetti sia quantitativi (totalità dei procedimenti in corso) sia qualitativi (per i soli procedimenti in corso aventi una durata superiore a un anno); ha prestato attenzione all'esercizio del potere ispettivo dell'OCF. L'Istituto ha esaminato anche le informazioni periodiche ricevute in merito a: modifica o adozione di nuove procedure e *policy* di vigilanza dell'OCF; relazioni del collegio sindacale; dati di bilancio; dotazione di personale. La CONSOB ha altresì monitorato gli esiti delle prove valutative per l'iscrizione all'Albo svolte 'da remoto' a fronte dell'emergenza sanitaria.

L'Istituto ha comunicato le proprie determinazioni con riguardo a quattro reclami avverso le delibere dell'OCF sull'iscrizione all'Albo e ha garantito le molteplici forme di collaborazione informativa con le altre autorità di vigilanza domestiche ed estere nonché con l'Autorità Giudiziaria.

La CONSOB ha fornito supporto al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e all'OCF in vista di talune modifiche statutarie e regolamentari dell'Organismo.

# L'attività di contrasto all'abusivismo V

## 1 I profili innovativi

### *L'evoluzione delle fattispecie abusive*

Le piattaforme digitali rimangono il principale canale attraverso cui vengono abusivamente svolti servizi di investimento oppure offerti prodotti finanziari al pubblico, anche se nel 2021 si è registrato un incremento delle segnalazioni riferite ad attività di sollecitazione tramite *call center*. In questo contesto, sono in aumento le proposte di investimento connesse a cripto-attività, che nella grande maggioranza dei casi esaminati celano vere e proprie truffe.

Nell'ambito della prestazione abusiva di servizi di investimento realizzata mediante piattaforme web, si osserva infatti non solo la prevalenza di servizi di trading su *Contract for Difference* (CFD) aventi come sottostanti valute, indici di borsa e materie prime, ma anche, sempre più di frequente, i medesimi servizi su CFD i cui sottostanti sono cripto-valute. Non di rado all'utente è altresì offerta la possibilità di farsi 'gestire' o 'movimentare' il conto di trading da un cosiddetto *account manager* oppure mediante un *software* che opera (formulando e/o eseguendo operazioni di investimento) secondo modalità automatiche: in tale ambito, i risparmiatori hanno spesso riferito di essere stati indotti ad acquistare cripto-valute al presunto scopo di alimentare i propri conti di trading.

Dagli esposti pervenuti, è emerso uno schema ricorrente secondo cui gli operatori abusivi, dopo aver indotto i risparmiatori a iscriversi a presunte piattaforme di *trading*, chiedono ai clienti di acquistare cripto-valuta (principalmente bitcoin) avvalendosi di alcune piattaforme di cosiddetto *exchange* del settore 'cripto'; successivamente, essi chiedono ai risparmiatori di trasferire le cripto-valute così acquistate su portafogli digitali (*wallet*) verosimilmente riconducibili ai medesimi operatori abusivi; a seguito di dette operazioni, i risparmiatori visualizzano sul proprio conto di *trading* un aumento fittizio della provvista disponibile, di cui in realtà si sono appropriati gli operatori abusivi. Tale schema operativo, che prevede una modalità di versamento delle 'somme' da parte dei risparmiatori secondo modalità alternative a quelle tradizionali (bonifico, carte), ha presumibilmente la finalità di ostacolare il tracciamento dei flussi di pagamento celando l'identità dei destinatari degli stessi.

Analoga modalità operativa è quella secondo cui ai risparmiatori che hanno investito presso imprese di investimento non autorizzate viene chiesto di acquistare cripto-valuta da depositare su *wallet* allo scopo di recuperare

somme eventualmente perse in precedenza o di ricevere i presunti guadagni. Ai risparmiatori viene fatto credere di essere i titolari dei *wallet*, riconducibili invece agli autori della frode; non essendo in possesso delle credenziali di accesso a tali *wallet*, tuttavia, i risparmiatori non riescono né a rientrare in possesso di quanto versato né a identificare i responsabili della frode.

Con riguardo alle offerte abusive di prodotti finanziari, sono sempre più frequenti le proposte di investimenti finanziari 'atipici', tra cui quelli relativi a presunte cripto-attività, che promettono rendimenti fuori mercato. I potenziali clienti vengono invitati, di frequente, ad aderire a *web community* o a sistemi di cosiddetto *network marketing* collegati, almeno in apparenza, alla promozione di tali forme di investimento. Agli investitori sono prospettati ulteriori guadagni per il procacciamento di altri aderenti al sistema.

In questo contesto, hanno rilievo le offerte aventi ad oggetto i cosiddetti *digital token* emessi in occasione di autentiche o presunte operazioni di *initial coin offering* (ICO). Tali *token* sono asseritamente emessi tramite *distributed ledger technology* (DLT), sono denominati in cripto-valuta e incorporano diritti a ricevere rendimenti periodici. I *token* aventi tali caratteristiche sono qualificabili come investimenti di natura finanziaria (in genere si tratta di prodotti finanziari diversi dagli strumenti), la cui offerta risulta pertanto abusiva in caso di omessa pubblicazione del necessario prospetto informativo.

## 2 L'attività e i provvedimenti di contrasto

Nel 2021 sono state realizzate 382 istruttorie per ipotesi di abusivismo finanziario (348 nel 2020; Tav. aV.1). I provvedimenti di contrasto adottati annualmente superano le 400 unità sin dal 2019, anno a partire dal quale l'azione della CONSOB ha acquisito maggior efficacia grazie all'attribuzione all'Autorità del cosiddetto 'potere di oscuramento'. Tale potere consente di bloccare in Italia l'accesso sia ai siti internet che prestano abusivamente servizi e attività di investimento sia ai siti internet per il tramite dei quali viene svolta un'attività di offerta al pubblico/pubblicitaria relativa a prodotti finanziari. In virtù di tale facoltà, nel triennio 2019-2021 sono stati complessivamente assunti oltre 1.200 provvedimenti e sono stati oscurati 600 siti (246 solo nel 2021).

Con particolare riguardo al 2021, l'Istituto ha assunto 409 iniziative di contrasto agli abusivismi finanziari (Tav. aV.2), tra cui: 183 provvedimenti con i quali si è ordinata la cessazione della violazione rappresentata dalla prestazione abusiva di servizi di investimento tramite internet; sette provvedimenti di sospensione cautelare di offerte abusive di prodotti finanziari; sette provvedimenti di divieto di offerte abusive; due comunicazioni a tutela dei risparmiatori. La CONSOB ha anche effettuato 210 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria.

Nel corso dell'anno sono stati avviati cinque procedimenti sanzionatori per abusiva offerta al pubblico (e relativa attività pubblicitaria) di prodotti finanziari (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

Per quanto attiene ai rapporti di collaborazione con le autorità italiane, a partire dal 2019 si è registrato un aumento del numero delle richieste di collaborazione trasmesse dagli organi di polizia giudiziaria (da 53 nel 2019 a 108 nel 2021), per un totale di 246 richieste nel triennio 2019-2021.

In ambito europeo la CONSOB collabora con le omologhe autorità estere attraverso richieste di cooperazione e scambio di informazioni rilevanti ai fini del contrasto ai fenomeni abusivi. Tale cooperazione può risultare fondamentale per gli interventi di vigilanza relativi alle molteplici attività abusive a carattere internazionale.

Oltre all'azione di contrasto svolta mediante provvedimenti di *enforcement*, la CONSOB già da tempo – considerata la pericolosità del fenomeno per il pubblico risparmio – promuove iniziative di *investor education* e pubblica, nella sezione del proprio sito web denominata *Occhio alle truffe*, informazioni idonee a innalzare la consapevolezza dei risparmiatori e quindi la capacità di evitare di aderire a iniziative abusive che solitamente costituiscono attività truffaldine (per le altre attività di *investor education* si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore').

# VI L'attività ispettiva

## 1 I profili innovativi

Nel 2021 le ispezioni sono state condotte secondo un modello di lavoro ibrido, che ha garantito continuità anche nelle fasi di recrudescenza pandemica. Le attività sono state svolte, pertanto, sia a distanza, in linea con le procedure previste, sia in presenza, limitatamente a quelle che non sarebbe stato possibile od opportuno condurre da remoto.

L'anno ha visto concludersi una prima fase del progetto finalizzato a verificare l'utilizzo di un *software* basato su algoritmi di intelligenza artificiale e funzionale all'analisi di testi mediante sistemi di relazioni semantiche. In particolare, il *software* è stato affinato sulla base dei test condotti nel corso del 2020, che hanno consentito di realizzare taluni adattamenti necessari per l'acquisizione e l'analisi dell'esteso e disomogeneo patrimonio informativo costituito dalla documentazione e dai dati acquisiti in sede ispettiva. Nel 2021 il *software* è stato utilizzato in via sperimentale nell'ambito di un'ispezione. Una volta conclusa l'attività di sperimentazione e adattamento, si valuterà la tipologia di verifiche che potranno essere condotte con l'ausilio dell'applicativo di intelligenza artificiale e i benefici attesi.

## 2 L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet

Nel 2021 sono state avviate 14 ispezioni e ne sono state concluse 11 (di cui sei avviate nel 2020; Tav. aVI.1). In cinque casi è stata richiesta la collaborazione del Nucleo Speciale di Polizia Valutaria della Guardia di Finanza per l'accesso al soggetto ispezionato.

I soggetti interessati dalle ispezioni avviate nel corso dell'anno sono sette intermediari, quattro emittenti e tre società di revisione contabile (Tav. aVI.2). Le ispezioni hanno riguardato: l'adeguamento di selezionati processi aziendali alla normativa emanata a seguito del recepimento della MiFID II (quattro casi); l'informativa contabile fornita al pubblico da emittenti quotati (tre casi); il rispetto della normativa in materia di presidi antiriciclaggio (quattro casi, di cui tre riferiti a società di revisione contabile e uno, su richiesta dalla Banca d'Italia, a una succursale italiana di una società di gestione comunitaria); il rispetto delle regole di condotta nella prestazione dei servizi di investimento da parte di una succursale italiana di una società di gestione comunitaria (un caso); il rispetto da parte di un emittente delle norme riguardanti l'offerta al pubblico di titoli obbligazionari propri (un caso); i presidi

per il rilevamento di operazioni sospette di costituire abusi di mercato e il rispetto degli obblighi di *transaction reporting* (un caso; Tav. aVI.3).

Nel corso dell'anno sono stati svolti 414 accertamenti relativi a fenomeni abusivi realizzati via internet e rientranti nelle competenze della CONSOB, che hanno comportato analisi relative a 935 siti web (Tav. aVI.4; per dettagli si veda il Capitolo V 'L'attività di contrasto all'abusivismo'). Sono stati altresì eseguiti 20 monitoraggi periodici, che hanno richiesto approfondimenti relativi a 60 siti web, al fine di verificare l'ottemperanza di imprese di investimento UE operanti in regime di libera prestazione in Italia ai provvedimenti adottati dall'Istituto ai sensi dell'art. 7-*quater* del Tuf.

### 3 La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo

Nel 2021 è proseguita l'attività di vigilanza, cartolare e ispettiva, a fini di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo nei confronti delle società di revisione e dei revisori legali con incarichi su enti di interesse pubblico o a regime intermedio (Tav. aVI.5).

In particolare, la vigilanza cartolare si è basata sull'analisi delle informazioni su rischi e presidi organizzativi, procedurali e di controllo, rese ogni anno dalle società di revisione ai sensi dell'art. 6 del Regolamento CONSOB n. 20570/2018, e ha condotto ad approfondimenti mirati secondo un approccio *risk-based*. Nel dettaglio, sono state formulate 13 richieste di dati e notizie ai sensi dell'art. 7, comma 2, lett. *b*), del d.lgs. 231/2007. Ad esito delle verifiche, sono state intraprese azioni di orientamento per il superamento delle debolezze emerse dall'analisi cartolare in sette casi. In un'ottica di vigilanza proattiva, sono stati organizzati incontri con esponenti aziendali e con l'associazione di categoria al fine di indirizzare le società di revisione al pieno rispetto degli obblighi previsti dalla normativa di settore.

In sede di vigilanza sia cartolare sia ispettiva, è stata monitorata l'effettiva attuazione da parte delle società di revisione vigilate delle iniziative oggetto della comunicazione di aprile 2020 con la quale la CONSOB ha raccomandato, nel contesto dell'emergenza epidemiologica, l'intensificazione degli obblighi di controllo costante dell'operatività della clientela, la tempestiva rivalutazione del livello di rischio di riciclaggio della stessa, nonché l'applicazione rigorosa delle misure di adeguata verifica rafforzata e degli obblighi di individuazione di eventuali operatività sospette da segnalare all'Unità di Informazione Finanziaria (UIF), sulla base della collaborazione regolata da apposito protocollo d'intesa. Nell'ambito di tale protocollo la CONSOB e l'UIF si sono reciprocamente trasmessi evidenze utili per gli approfondimenti sulle materie di competenza.

Ad esito delle attività di vigilanza illustrate, la CONSOB ha avviato un procedimento sanzionatorio per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di una società di revisione e ha trasmesso a un'altra società di revisione un ordine di convocazione del consiglio di amministrazione (ai sensi dell'art. 7, comma 2, lett. c), del d.lgs. 231/2007), al fine di prescrivere l'adozione di specifiche iniziative correttive in materia di antiriciclaggio. In entrambi i casi, è stato richiesto alle società di monitorare l'attuazione degli interventi correttivi necessari a consentire l'allineamento agli obblighi previsti dalla normativa di settore (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

Durante l'anno, l'Istituto ha partecipato ai lavori del Comitato di Sicurezza Finanziaria - presieduto dal MEF - volti al coordinamento dell'apparato nazionale di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo. In tale ambito, la CONSOB ha fornito il proprio contributo ai fini della valutazione condotta dal Consiglio d'Europa in merito all'attuazione e all'effettiva applicazione da parte dell'Italia delle disposizioni della Direttiva (UE) 2015/849 (cosiddetta IV Direttiva Antiriciclaggio).



# Le altre attività di tutela dell'investitore VII

## 1 I profili innovativi

La digitalizzazione dei servizi di investimento, la diffusione delle cripto-attività e lo sviluppo della finanza sostenibile concorrono a modificare in modo significativo il contesto nel quale operano i risparmiatori, sollevando nuovi profili di attenzione per le attività di *investor protection* a fronte di vulnerabilità strutturali, accentuate anche dall'emergenza sanitaria.

Come emerge anche dall'Osservatorio CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, la partecipazione ai mercati finanziari e l'interesse verso le cripto-valute sono in crescita; tuttavia gli individui che hanno investito per la prima volta nel 2020 o nel 2021 si caratterizzano per minori conoscenze finanziarie e una maggiore vulnerabilità economica rispetto agli investitori con maggiore esperienza. A fronte della crescente digitalizzazione dei servizi di investimento, accelerata anche dalle misure di contenimento del contagio, le conoscenze digitali e dei servizi digitalizzati (quali la consulenza automatizzata o il *crowdfunding*) o delle cripto-valute rimangono poco diffuse, mentre la propensione ad aumentare le proprie competenze digitali è ancora contenuta. Gli interventi regolamentari e le dinamiche di mercato supportano lo sviluppo degli investimenti sostenibili, ma le conoscenze in materia, sebbene in crescita, rimangono basse.

In tale contesto, ancor più che negli anni precedenti, la CONSOB ha operato per: elevare le competenze finanziarie degli investitori; innalzare la cultura digitale dei risparmiatori, al fine di consentire loro di cogliere appieno le opportunità degli sviluppi tecnologici e delle relative applicazioni in ambito finanziario (in termini di inclusione finanziaria e abbattimento dei costi di partecipazione ai mercati finanziari) e di mitigarne i possibili rischi; sviluppare percorsi di apprendimento sui temi della sostenibilità.

L'offerta formativa dell'Istituto è stata ampliata attraverso lo sviluppo (tra gli altri) di un format dedicato alla finanza sostenibile per gli adulti e un percorso formativo per gli studenti universitari. Quest'ultimo progetto, realizzato in attuazione dell'accordo Quadro CONSOB-Roma Tre per la ricerca e la formazione in materia di intelligenza artificiale e *distributed ledger technology* (DLT), ha consentito la realizzazione del primo minor sull'educazione finanziaria e digitale, costituito da diversi moduli concernenti gestione delle finanze personali, evoluzione del contesto istituzionale di riferimento e digitalizzazione del sistema finanziario. L'iniziativa, destinata nella sua prima edizione agli studenti dell'Università degli Studi Roma Tre, potrà utilmente essere replicata anche presso altri atenei.

È proseguita anche l'attività di studio e approfondimento metodologico, tesa a potenziare l'efficacia delle iniziative formative attraverso una migliore comprensione delle motivazioni alla base della domanda di educazione finanziaria.

## 2 Le attività di educazione finanziaria

Nel 2021 la CONSOB ha organizzato percorsi di educazione finanziaria basati su format già sperimentati ovvero di recente definizione, dedicati a una platea diversificata di utenti. Le iniziative sono state realizzate in autonomia o in coordinamento con il Comitato nazionale di educazione finanziaria.

Come negli anni precedenti, in particolare, l'Istituto ha collaborato con il Comitato nazionale e le altre Istituzioni membri del Comitato stesso per definire il programma delle iniziative del Mese dell'educazione finanziaria, arricchendone il calendario con gli eventi della Settimana mondiale dell'investitore (World Investor Week, di seguito WIW), promossa, a livello internazionale, dal Comitato 8 della IOSCO ('Retail investors') e, in Italia, dalla CONSOB. In continuità con le edizioni passate, la CONSOB ha coordinato le attività della WIW, avvalendosi della collaborazione dei soggetti più attivi nel campo dell'educazione finanziaria, i quali, ognuno per i destinatari di riferimento (studenti di scuola primaria/secondaria, studenti universitari, adulti, donne), hanno organizzato eventi utilizzando in alcuni casi i format messi a disposizione dalla CONSOB. Nel corso della WIW 2021, la CONSOB ha realizzato o partecipato a circa 40 eventi, nell'ambito dei quali sono state raggiunte circa 3.000 persone.

L'esperienza maturata è stata condivisa nei consessi internazionali (OCSE e IOSCO) dove vengono messe a fattor comune le migliori esperienze al fine di individuare le *best practices* utili per potenziare le attività di educazione finanziaria e per definire standard di applicazione e valutazione dell'efficacia delle stesse. La CONSOB ha partecipato al gruppo di lavoro coordinato dal MEF che ha contribuito alla definizione del *Financial competence framework for adults in the European Union*, guidato dalla Commissione europea in coordinamento con OCSE-INFE, in attuazione del nuovo Piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

## 3 La gestione degli esposti

Nel corso del 2021 sono pervenute alla CONSOB 4.502 segnalazioni, di cui 2.574 classificabili come esposti (2.778 nel 2020), a cui è stato dato riscontro con 2.691 lettere ai risparmiatori (Tav. aVII.1). Circa il 9% degli esposti ricevuti è stato dichiarato improcedibile in quanto riguardante materie

non di competenza della CONSOB. Rispetto agli anni precedenti, si è ridotto drasticamente il numero degli esposti riferibili a emittenti e intermediari (da 1.567 nel 2020 a 974 nel 2021), mentre ha registrato un significativo incremento quello degli esposti riferibili a soggetti non autorizzati (da 758 nel 2020 a 1.138 nel 2021). Le violazioni più di frequente segnalate sono ipotesi di abusivismo e anomalie nella prestazione dei servizi d'investimento (Tav. aVII.2).

Le evidenze raccolte nell'analisi degli esposti costituiscono un patrimonio informativo utile a individuare profili di criticità da affrontare anche nell'ambito della collaborazione con il Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti (CNCU) e con le associazioni dei consumatori.

## 4 L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie

Gli esiti dell'attività svolta dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) nel corso del 2021 ne confermano il progressivo consolidamento quale riferimento per la risoluzione stragiudiziale delle controversie tra investitori *retail* e intermediari autorizzati alla prestazione di servizi d'investimento.

I ricorsi pervenuti all'Arbitro sono stati 1.582 e, come di consueto, provengono prevalentemente dalle regioni del Nord (42,6% dei casi) e Sud Italia (38%; Tav. aVII.3), mentre rimane marginale la presenza di ricorrenti residenti all'estero (0,8%). Gli intermediari coinvolti nei ricorsi sono 89 (dato stabile rispetto al 2020; Tav. aVII.4). I ricorsi pervenuti hanno superato il vaglio di ammissibilità/ricevibilità nell'85,7% dei casi (1.355), in linea con il dato registrato nel 2020 (86,6%) ma in aumento rispetto ai primi anni di attività dell'ACF, verosimilmente a fronte di una più diffusa conoscenza dello strumento di tutela e di un suo più idoneo utilizzo da parte dei risparmiatori.

Nel complesso l'attività decisionale appare in costante crescita. Nel 2021 il Collegio ha adottato oltre 1.650 decisioni di merito (circa 1.060 nel 2020), cui vanno aggiunte le decisioni di irricevibilità/inammissibilità, prese direttamente dal Presidente (227 nel 2021, in calo rispetto agli anni precedenti) e quelle di estinzione per intervenuto accordo tra le parti (pari a 242; +14% rispetto al 2020). La crescita del numero dei procedimenti conclusi nel 2021 (2.119; +40% rispetto al 2020) riflette un significativo abbattimento dei tempi istruttori e decisionali rispetto agli anni precedenti. Resta confermato l'obiettivo di azzerare entro fine 2022 l'arretrato accumulatosi nei primi tre anni di attività, a seguito di alcuni casi di risparmio tradito che hanno visto fortemente impegnato l'ACF sin dal suo avvio nel gennaio 2017.

Le decisioni adottate nel 2021 hanno riguardato, soprattutto e in linea con quanto registrato negli anni precedenti, le dinamiche relazionali tra clienti e intermediari e i flussi informativi che precedono la scelta di investimento, nonché le situazioni di illiquidità di titoli diffusamente collocati tra investitori *retail* che hanno reso di fatto impossibile il disinvestimento o che

hanno comportato un notevole decremento di valore dell'investimento. Il tasso di adempimento delle decisioni dell'Arbitro – che non sono vincolanti – resta elevato e in crescita (oltre il 96% dei casi).

Il totale dei risarcimenti riconosciuti ai risparmiatori, pari a oltre 39,2 milioni di euro, evidenzia un forte incremento rispetto al biennio precedente e un tasso di accoglimento dei ricorsi superiore al 69% (+4 punti percentuali rispetto al 2020). Il valore complessivo dei risarcimenti richiesti nel 2021 si è attestato a circa 81,3 milioni di euro, oscillando tra un minimo unitario di 10,9 euro a un massimo di 500 mila euro, importo quest'ultimo corrispondente al limite di competenza dell'ACF (per un valore medio del *petitum* pari a 51 mila euro, in linea con quanto registrato negli anni precedenti).

Il primo quinquennio di operatività dell'ACF si conclude con un bilancio positivo, di cui sono evidenti segnali l'incremento dei volumi dei risarcimenti riconosciuti e, più in generale, delle attività svolte (per i dettagli si rimanda alle Relazioni annuali dell'ACF). Alla luce dei risultati raggiunti e delle modifiche al Regolamento dell'Arbitro intervenute nel corso del 2021 (si veda il Capitolo XI 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare'), si delineano alcuni obiettivi per il futuro: i) favorire la piena applicazione della nuova regolamentazione ACF, indirizzando i ricorrenti e gli intermediari all'utilizzo della nuova modulistica che si prefigge lo scopo di semplificare il procedimento e di migliorarne il livello di funzionalità; ii) sviluppare i meccanismi di coordinamento e di scambio informativo tra l'ACF e l'Arbitro Bancario Finanziario, oltre che su questioni di merito e di rito di possibile interesse per l'attività decisoria dei Collegi anche su aspetti procedurali e organizzativi inerenti al buon funzionamento dei due sistemi nonché su iniziative di informativa al pubblico e in materia di educazione finanziaria, al fine di dare attuazione al Protocollo d'Intesa tra CONSOB e Banca d'Italia stipulato il 19 marzo 2020; iii) definire un protocollo d'intesa con IVASS per l'istituzione di meccanismi e strumenti di collaborazione, scambio informativo e confronto tra l'ACF e il futuro Arbitro Assicurativo; iv) instaurare un confronto sistematico con gli intermediari per favorire l'allineamento delle loro prassi operative alla giurisprudenza dell'ACF, nella prospettiva del miglioramento delle dinamiche relazionali con i loro clienti e del contenimento dei casi di possibile contenzioso; v) promuovere iniziative di sensibilizzazione a favore dei risparmiatori, anche attraverso incontri con le associazioni dei consumatori operanti sul territorio, per diffondere maggiore consapevolezza in relazione ai propri diritti, oltre che un più elevato livello di responsabilizzazione nei rapporti con gli intermediari; vi) avviare la sperimentazione – anche avvalendosi di protocolli d'intesa già in essere (ad esempio quello con il Consiglio di Stato) – di soluzioni informatiche, attraverso l'utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale, al fine di semplificare e accelerare il processo istruttorio e decisorio dinanzi all'ACF e di meglio garantire la comparabilità e la conoscibilità del contenuto delle decisioni attraverso il sito web dell'Arbitro.

# L'attività sanzionatoria VIII

## 1 I profili innovativi

Nel 2021 la CONSOB ha esercitato il proprio potere sanzionatorio in materie di particolare rilevanza e delicatezza per le condotte oggetto di contestazione, anche nell'ambito di prima applicazione di norme eurounitarie.

Si segnalano, in particolare, i primi due procedimenti sanzionatori concernenti la violazione della disciplina in tema di prevenzione e individuazione di abusi di mercato di cui all'art. 16 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (Regolamento MAR), che pone in capo ai gestori del mercato e alle imprese di investimento che gestiscono sedi di negoziazione, l'obbligo di dotarsi di adeguati dispositivi volti a individuare e segnalare alla competente autorità operazioni ritenute sospette in quanto potenzialmente idonee a integrare abuso di informazioni privilegiate, manipolazione di mercato ovvero un tentativo di abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione di mercato. Le sanzioni amministrative pecuniarie, complessivamente pari a 130 mila euro, sono state applicate nei confronti di due persone giuridiche (si veda il paragrafo successivo).

Nell'alveo della disciplina tracciata dal Regolamento MAR si colloca anche il primo procedimento sanzionatorio relativo alla violazione dell'art. 20 in materia di produzione di raccomandazioni di investimento, concernente l'assenza di diversi elementi informativi previsti dalle norme tecniche di attuazione dettate dal Regolamento delegato (UE) 2016/958 (le raccomandazioni cui il procedimento si riferisce sono state in parte realizzate prima del 3 luglio 2016 e, quindi, assoggettate anche alla previgente disciplina dettata dall'art. 114, comma 8 del Tuf; la sanzione amministrativa pecuniaria complessivamente comminata è stata pari a 250 mila euro).

## 2 I provvedimenti sanzionatori

Nel 2021 sono stati definiti 70 procedimenti sanzionatori. In particolare, sono state adottate delibere sanzionatorie in 62 procedimenti, con l'applicazione di sanzioni nei confronti di 106 soggetti (Tav. aVIII.1); in cinque casi i procedimenti sanzionatori si sono estinti anticipatamente, poiché i soggetti interessati si sono avvalsi della facoltà di pagamento delle sanzioni in misura ridotta (cosiddetta oblazione), per un importo complessivo pari a 110 mila euro; per tre procedimenti sanzionatori è stata invece disposta l'archiviazione.

L'ammontare complessivo delle sanzioni amministrative pecuniarie applicate nel 2021 è risultato pari a circa 8 milioni di euro. In ragione della scarsa offensività e pericolosità delle condotte sanzionate, tre procedimenti si sono conclusi con l'adozione di sole misure alternative alle sanzioni amministrative pecuniarie (ai sensi dell'art. 19 del Regolamento MAR è stato emesso l'ordine di eliminare le infrazioni contestate). Le sanzioni interdittive accessorie, nel loro complesso, sono state pari a 138 mesi; il controvalore dei beni oggetto di confisca è stato pari a circa 31 mila euro. In tre procedimenti sanzionatori, in materia di abusi di mercato e *internal dealing*, la delibera adottata è stata trasmessa agli ordini professionali – ai quali erano iscritti i soggetti sanzionati – come previsto dall'art. 187-*octies*, comma 15 del Tuf. Per un procedimento, sempre in materia di abusi di mercato, la delibera sanzionatoria è stata invece trasmessa all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari, sulla base della disciplina che regola lo scambio di informazioni tra la CONSOB e il suddetto Organismo.

Di seguito verranno illustrati più nel dettaglio i dati concernenti i provvedimenti sanzionatori adottati dalla CONSOB nel corso del 2021.

#### *I provvedimenti concernenti gli abusi di mercato*

Per gli illeciti in materia di abusi di mercato, sono stati adottati quattro provvedimenti sanzionatori, di cui uno per abuso di informazioni privilegiate e tre per manipolazione del mercato. In un caso, in particolare, è stata sanzionata, quale forma di manipolazione del mercato di tipo informativo (di cui all'art. 187-*ter*, comma 1, del Tuf), la pubblicazione da parte di analisti finanziari di una ricerca che ha comportato la diffusione di informazioni ritenute false e fuorvianti sulla situazione economico-finanziaria di una società con azioni negoziate sul Mercato Telematico Azionario (ora Euronext Milan o EXM).

Sono state applicate sanzioni amministrative pecuniarie complessivamente pari a 1,1 milioni di euro nei confronti di 11 soggetti, di cui nove persone fisiche e due persone giuridiche; queste ultime sono state sanzionate per un totale di 250 mila euro ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf (Tav. aVIII.2). Nei confronti delle persone fisiche sono state applicate anche le sanzioni amministrative accessorie obbligatorie di cui all'art. 187-*quater* del Tuf (perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate per una durata non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni) per complessivi 88 mesi. Nei confronti di due soggetti è stata disposta la confisca dei beni ai sensi dell'art. 187-*sexies* del Tuf, per un valore complessivo pari a circa 31 mila euro.

Oltre alle già citate prime applicazioni delle norme introdotte dagli artt. 16 e 20 del Regolamento MAR, si segnala una sempre più diffusa applicazione degli artt. 17 e 18 del medesimo Regolamento, che pongono in capo agli emittenti obblighi concernenti le informazioni privilegiate. In

particolare, sono state sanzionate talune condotte rappresentate da tardiva diffusione al mercato di informazioni privilegiate, non corretto utilizzo dello strumento del ritardo di cui all'art. 17, par. 4 e violazione degli obblighi di tenuta degli elenchi delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate (art. 18). Per le fattispecie sopra richiamate la CONSOB ha adottato cinque provvedimenti sanzionatori nei confronti di sette società, con l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per complessivi 340 mila euro (Tav. aVIII.3).

Nel 2021 ha trovato ampia applicazione anche l'art. 19 del Regolamento MAR, che impone alle persone che esercitano funzioni di amministrazione, controllo o direzione nonché alle persone a loro strettamente associate, di notificare all'emittente e all'autorità competente tutte le operazioni condotte per loro conto, concernenti le quote o i titoli di credito dell'emittente o strumenti derivati o altri strumenti finanziari a essi collegati (cosiddetto *internal dealing*). Nello specifico, sono stati adottati otto provvedimenti sanzionatori (nei confronti di otto persone fisiche) e applicate sanzioni amministrative pecuniarie per circa 76 mila euro. Un elemento di particolare interesse e novità consiste nell'adozione, in tre casi, di risposte sanzionatorie 'miste', ossia costituite sia da sanzioni amministrative pecuniarie sia da misure amministrative consistenti nell'ingiunzione di porre termine alla condotta e di non reiterarla, ai sensi dell'art. 30, par. 2, lett. a) del Regolamento MAR. In un procedimento, unitamente alla sanzione amministrativa pecuniaria, è stata adottata la misura della pubblica 'reprimenda' (ex art. 30, par. 2, lett. c) del citato Regolamento), consistente nell'avvertimento pubblico che indica il responsabile della violazione e la natura della stessa (avvertimento pubblicato sul sito della CONSOB, nella sezione dedicata agli avvisi ai risparmiatori). Un procedimento è stato definito con l'adozione della sola sanzione amministrativa pecuniaria. In tre procedimenti sanzionatori connotati da scarsa offensività e pericolosità della condotta, in alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria, è stata applicata la misura amministrativa dell'ordine di porre termine alle infrazioni contestate e di astenersi dal ripeterle, ai sensi dell'art. 187-ter.1, comma 9, lett. a) del Tuf.

Oltre ai provvedimenti indicati in Tav. aVIII.2 e Tav. aVIII.3, nel corso dell'anno sono stati conclusi tre procedimenti sanzionatori nei confronti di altrettanti istituti di credito (con sanzioni amministrative pecuniarie complessivamente pari a 95 mila euro) per violazione dell'art. 9, comma 1 del Regolamento (UE) n. 648/2012 (Regolamento EMIR) e un procedimento nei confronti di una società, sanzionata per 55 mila euro, per violazione del Regolamento (UE) n. 236/2012 (Regolamento Short Selling).

#### *I provvedimenti relativi agli intermediari*

Nel corso del 2021 sono stati adottati quattro provvedimenti sanzionatori nei confronti di intermediari finanziari, per carenze procedurali e violazioni delle regole generali di diligenza, correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi e delle attività d'investimento.

L'ammontare complessivo delle sanzioni pecuniarie adottate è stato pari a 780 mila euro; in due procedimenti la sanzione è stata applicata anche nei confronti degli esponenti aziendali, ricorrendo i presupposti di cui all'art. 190-bis, comma 1 lett. a) del Tuf. In un caso, nei confronti di tre esponenti aziendali della società, sono state applicate anche le sanzioni amministrative accessorie previste dall'art. 190-bis, comma 3 del Tuf, dell'interdizione, per un ammontare complessivo di 48 mesi (Tav. aVIII.4).

#### *I provvedimenti concernenti la prestazione non autorizzata di servizi e attività di investimento e l'abusiva offerta fuori sede*

In relazione alla prestazione non autorizzata di servizi e attività di investimento nonché all'abusiva offerta fuori sede, nel 2021 sono stati adottati due provvedimenti sanzionatori che hanno comportato l'applicazione, nei confronti di due persone fisiche, di sanzioni amministrative pecuniarie per un totale di 26 mila euro.

#### *I provvedimenti nei confronti di emittenti e società di revisione*

Nel 2021 i provvedimenti sanzionatori concernenti le violazioni in materia di emittenti e di informativa al pubblico, nonché i provvedimenti adottati nei confronti delle società di revisione contabile, sono stati in totale 32. Le relative sanzioni pecuniarie sono state pari complessivamente a circa 5,2 milioni di euro (Tav. aVIII.5).

In particolare: i) in materia di offerta al pubblico e connesse attività pubblicitarie sono stati adottati 16 provvedimenti sanzionatori con sanzioni pecuniarie pari a circa 2,6 milioni di euro (in un procedimento è stata altresì applicata la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione temporanea per un periodo di due mesi); ii) per quanto concerne le violazioni in materia di informativa societaria, sono stati adottati tre provvedimenti sanzionatori, che hanno comportato l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per un importo pari a 422 mila euro (tra queste meritano di essere richiamate le due delibere adottate nella delicata materia delle operazioni con parti correlate che, in un caso, hanno condotto anche all'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti degli esponenti aziendali della società sulla scorta dell'art. 190-bis, comma 1, lett. a) del Tuf), oltre a un provvedimento in materia di *internal dealing* (di cui all'art. 114, comma 7 del Tuf) adottato nei confronti di una persona giuridica, con l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria pari a 30 mila euro.

I provvedimenti sanzionatori nei confronti delle società di revisione contabile meritano particolare attenzione sia per il numero di delibere assunte sia per la tipologia delle violazioni sanzionate. In particolare, nel corso del 2021 sono stati adottati nove provvedimenti sanzionatori per la violazione dei principi di revisione contabile, di cui quattro derivanti dai controlli di qualità disposti dalla CONSOB ai sensi dell'art. 22 del d.lgs. 39/2010 e dell'art. 26 del Regolamento (UE) n. 537/2014; in sei casi l'Istituto ha comminato sanzioni amministrative pecuniarie non solo nei confronti delle società di revisione, ma



anche nei confronti dei responsabili degli incarichi di revisione. Ulteriori tre provvedimenti sono stati adottati nei confronti di tre società di revisione sanzionate per le 'gravi', 'ripetute', 'sistematiche', 'plurime' violazioni del d.lgs. 231/2007 (disciplina antiriciclaggio; in due di tali procedimenti, sono stati sanzionati anche i componenti degli organi sociali). I provvedimenti hanno comportato l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie pari in totale a circa 2,1 milioni di euro.

# IX Le attività di supporto

## 1 I sistemi informativi

### 1.1 I profili innovativi

Nel 2021 sono state definite le Linee strategiche dei sistemi informativi, anche sulla base delle verifiche preliminari eseguite nel 2020 sulle infrastrutture *hardware* e *software* e delle valutazioni relative al modello organizzativo dell'Istituto e alla composizione quali-quantitativa del personale informatico. Le Linee hanno l'obiettivo di sviluppare strumenti tecnologici innovativi a supporto delle attività istituzionali, per incrementarne l'efficacia e l'efficienza, in attuazione della terza direttrice del Piano Strategico 2022-2024 (si veda la Parte A); esse sono volte anche a favorire la condivisione e l'integrazione dei dati di vigilanza tramite l'avvio di specifici progetti attinenti al *data lake* e al *data warehouse* di Istituto. Tali progetti, sviluppati anche tramite algoritmi di intelligenza artificiale (IA), renderanno disponibile nel tempo un unico patrimonio informativo di vigilanza, che comprenderà dati strutturati e non strutturati.

La pluriennale pianificazione delle attività in ambito informatico, avviata nel corso del 2021, prevede: il crescente impiego di tecnologie innovative (IA, *blockchain*, *big data*) al servizio di un approccio *data-driven* e di sistemi di *cyber-security*; l'acquisizione di risorse specialistiche, quali i *data scientist*; interventi mirati di formazione del personale; la razionalizzazione delle infrastrutture IT per accrescere la flessibilità dell'architettura dei sistemi informativi.

### 1.2 L'innovazione di processi, sistemi e strumenti

Nel corso del 2021 è stato avviato il progetto di *intelligence data lake* ed è stato completato il sistema di *data warehouse* istituzionale, che integra tutte le basi di dati strutturati presenti nell'Istituto. Al fine di rendere fruibili tali piattaforme, sono state altresì sviluppate diverse interfacce grafiche e applicative, anche basate su tecnologie di IA.

Il progetto di *intelligence data lake* è sviluppato attraverso una serie di progetti pilota relativi ai seguenti servizi innovativi a supporto dell'azione di vigilanza: i) analisi delle caratteristiche degli emittenti con evidenza del *global scoring* finanziario; ii) analisi integrate dei dati e degli indicatori di bilancio degli emittenti quotati, attraverso algoritmi non supervisionati di *anomaly detection* e analisi del rischio; iii) analisi delle schede dei revisori contabili (*Key Audit Matters*; si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e

informativa societaria'), attraverso algoritmi supervisionati di *text-mining*; iv) analisi dei testi relativi agli esposti e alla rassegna stampa, attraverso algoritmi di *text-mining* e *topic modeling* riferiti ai parametri di rischio di cui all'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti; v) grafo delle partecipazioni rilevanti inclusi i dati di *governance*, attraverso tecniche di *network analysis*; vi) analisi semantica degli esposti tramite tecniche di *text-mining* e *knowledge network*; vii) analisi dei siti di potenziale *trading* abusivo, attraverso strumenti di *intelligent crawling*.

Sono state, infine, avviate le attività preliminari allo sviluppo di una nuova versione della piattaforma documentale dell'Istituto (DEMACO) attualmente in uso. Nel corso dell'anno il progetto ha dato luogo alla realizzazione della nuova *mobile app* documentale, finalizzata alla gestione della firma digitale sui documenti d'Istituto attraverso l'utilizzo dei dispositivi *mobile*; nei primi mesi del 2022 il servizio è stato avviato con un gruppo ristretto di utenti. Sono state, altresì, ultimate le attività di integrazione, tramite interoperabilità applicative (API), con il sistema di *postalizzazione* e con il sistema *PagoPA*, a seguito dell'evoluzione della piattaforma documentale unitamente al sistema di contabilità finanziaria dell'Istituto (COFIN).

### 1.3 L'aggiornamento dei sistemi informativi

Nel corso del 2021 sono stati realizzati progetti a supporto dell'attività di vigilanza, è stato avviato l'ammodernamento dei sistemi di *back-office* e sono stati completati alcuni prototipi per l'applicazione di tecniche di IA di supporto alla vigilanza.

In merito ai progetti a supporto della vigilanza, oltre al potenziamento degli strumenti esistenti, sono stati realizzati applicativi che consentono l'analisi comparativa fra le informazioni rivenienti da diverse fonti, ossia *transaction reporting*, anagrafi europee degli strumenti finanziari, segnalazioni relative allo *short selling* e segnalazioni di vigilanza sulle controparti centrali e sulle controparti finanziarie e non finanziarie di contratti derivati. È stato avviato il nuovo sistema di acquisizione dei *Key Information Documents* – KIDs relativi a prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products*, PRIIPs) che, a partire dal 1° marzo 2022, sostituisce il meccanismo di comunicazione via PEC da parte dei soggetti vigilati, con un doppio canale di comunicazione, SFTP e web (quest'ultimo permette la compilazione guidata delle informazioni da comunicare; in merito al progetto per l'estrazione e lavorazione dei dati dei KIDs si veda Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'). È stata avviata altresì la realizzazione del sistema finalizzato al recepimento dai sistemi di stoccaggio e al successivo caricamento dei dati relativi alle relazioni finanziarie annuali delle società emittenti, secondo il nuovo formato europeo (ESEF; si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'). Con riguardo alla vigilanza sulle transazioni

SFT (*Securities Financing Transactions*), è stato avviato un progetto per la realizzazione di una stazione di controllo per il monitoraggio dell'operatività in SFT, che dovrà gestire una quantità di dati molto elevata e richiederà l'uso di tecniche evolute. Nell'ultima parte dell'anno è stata rilasciata una nuova versione del sistema di gestione dei prospetti informativi per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, collegato con il sistema centrale europeo dei prospetti previsto dall'ESMA. È in corso di realizzazione il nuovo sistema di gestione delle attività ispettive, che fornirà un automatismo per lo scambio della documentazione fra il *team* ispettivo e il soggetto ispezionato, in linea con i requisiti previsti dal Codice per l'amministrazione digitale (CAD; d.lgs. 82/2005).

Con riferimento ai sistemi di *back-office*, si segnala la conclusione dello sviluppo del nuovo sistema dell'anagrafe d'Istituto, la ridefinizione dell'infrastruttura del sito internet della CONSOB e l'aggiornamento del sistema documentale sotteso ad alcuni applicativi. Si è provveduto altresì alla realizzazione di un nuovo sistema di memorizzazione e interrogazione dei verbali delle sedute di Commissione e un sistema per il monitoraggio dei progetti informatici e il tracciamento delle attività. Nel 2021 è proseguito anche l'ammodernamento dei server e delle infrastrutture di rete nonché gli aggiornamenti delle reti e dei sistemi di memorizzazione di dati e di sicurezza.

Con riferimento ai prototipi di IA sviluppati nel 2021, è stato completato il prototipo per l'analisi della documentazione ispettiva mediante applicazione di tecniche di *text mining* (si veda il Capitolo VI 'L'attività ispettiva'), i prototipi per l'analisi dei KIDs e dei prospetti informativi di strumenti *equity* e *non-equity*, mentre è allo studio un prototipo per la vigilanza sulle dichiarazioni non finanziarie.

È proseguita la sperimentazione, iniziata lo scorso anno, dei prototipi relativi alle *blockchain/distributed ledger technology* (o DLT) nell'ambito di una collaborazione fra CONSOB e Cassa Depositi e Prestiti. Tale sperimentazione si è incentrata sulla valutazione delle funzionalità di un nodo dedicato alla vigilanza attiva in tale ambiente (cosiddetto *nodo regulator*). Nello stesso ambito sono state anche svolte attività di analisi, connesse alle *security token offering* (STO), finalizzate all'inserimento di una funzionalità cosiddetta *on chain* a supporto dell'attività di vigilanza sugli *smart contract*.

Nel 2021 è stata consolidata l'infrastruttura a supporto del lavoro agile ed è stato completato il rinnovo del parco dei *personal computer* portatili per tutto il personale della CONSOB. Dal punto di vista delle infrastrutture, oltre alle attività di *routine*, è stato predisposto un nuovo ambiente volto a ospitare le applicazioni che sfruttano l'innovativa tecnologia dei micro-servizi. Si è anche proceduto a rinnovare gli apparati necessari a supportare il personale videoleso che svolge funzioni di operatore del centralino e tutti gli apparati a supporto del servizio di videoconferenza.

Sono proseguiti i progetti di ammodernamento dei server e delle infrastrutture di rete nonché gli aggiornamenti delle reti e dei sistemi di memorizzazione di dati e di sicurezza. In particolare, a seguito dell'*assessment* organizzativo e tecnologico condotto nel 2020, nel corso del 2021 l'Istituto ha potenziato i sistemi e i processi di *cyber-security*. In tale ambito assumono particolare rilievo le iniziative di ammodernamento dei presidi tecnologici di sicurezza, con le quali l'Istituto ha acquisito e messo in esercizio tecnologie di *cyber-security* di ultima generazione, volte ad automatizzare parte dei processi di rilevazione e contrasto degli attacchi informatici e proteggere integrità, riservatezza e disponibilità del patrimonio informatico della CONSOB.

## 2 La gestione finanziaria

La spesa complessiva per l'esercizio 2021 (157,6 milioni di euro) presenta una riduzione di 6,5 milioni di euro rispetto al dato del consuntivo 2020 (Tav. alX.1). In particolare, la spesa corrente (155,3 milioni di euro) è diminuita di 5,3 milioni, mentre la spesa in conto capitale (2,3 milioni) è aumentata di 1,2 milioni di euro.

Il decremento complessivo della spesa corrente è da ricondurre essenzialmente al venir meno dell'accantonamento al fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive. Tale minore accantonamento è risultato in parte compensato dalle maggiori spese per il personale, derivanti dalla riforma delle carriere, oltre che dalle maggiori spese per la gestione delle sedi e del sistema informatico.

La spesa in conto capitale, pari a 2,3 milioni di euro, è ascrivibile essenzialmente alle acquisizioni di prodotti *hardware* e *software*.

Le entrate complessive (al netto dell'avanzo di amministrazione 2020) sono risultate pari a 148,5 milioni di euro: 122,0 milioni (82%) derivano da contributi di vigilanza, 19,5 milioni (13,1%) da fonti diverse (essenzialmente interessi attivi, utilizzo fondi ripristino immobilizzazioni, sanzioni amministrative pecuniarie riscosse per la violazione delle norme della parte II del Tuf e somme liquidate a favore dell'Istituto da provvedimenti giudiziari), 6,7 milioni (4,5%) dall'utilizzo del Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori. Si aggiungono, per 0,3 milioni, il trasferimento da parte dello Stato al Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori, destinato a rendere gratuito l'accesso alle procedure di risoluzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) istituito dalla CONSOB.

La distribuzione delle entrate contributive tra le varie categorie di soggetti vigilanti è riportata nella Tav. alX.2.

Ai termini del Regolamento per l'amministrazione e la contabilità della CONSOB, il bilancio è stato sottoposto al parere del Collegio dei revisori

dei conti che, in corso d'anno, ha eseguito le verifiche di rito sulla tenuta della contabilità dell'Istituto.

### 3 La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi

#### 3.1 I profili innovativi

##### *Il nuovo Regolamento del personale: la riforma delle carriere*

Il 1° luglio 2021 è entrato in vigore il nuovo Regolamento del personale che ha profondamente innovato l'ordinamento giuridico ed economico delle risorse umane dell'Istituto.

L'innovazione, improntata ai principi di decentramento nella gestione del personale, semplificazione gestionale e trasparenza dei processi, passa attraverso la riforma dei sistemi concernenti inquadramento e sviluppo delle professionalità e delle carriere, assegnazione e gestione degli incarichi, valutazione, avanzamento e, infine, retribuzioni.

Si è proceduto a semplificare e ad aggiornare il sistema di inquadramento della 'carriera direttiva', ora denominata 'Area manageriale/Alte professionalità', introducendo una struttura più piatta e snella (articolata su quattro segmenti professionali) e un sistema di itinerari di carriera a doppio binario (per le posizioni a contenuto prevalentemente manageriale e per quelle più marcatamente professionali), consentendo una gestione delle risorse umane allineata alle dinamiche proprie di una moderna organizzazione del lavoro. È stata introdotta la temporaneità degli incarichi manageriali, l'assegnazione di posizioni organizzative mediante procedure di *vacancy*, la mobilità del restante personale mediante un sistema di *job posting*.

È stato adottato un nuovo sistema di valutazione del personale, strumento fondamentale per la gestione degli avanzamenti; il sistema è incentrato sull'assegnazione di obiettivi per orientare la crescita professionale e stimolare il miglioramento delle prestazioni.

Quanto infine al nuovo sistema retributivo, a ciascuno dei quattro segmenti professionali corrisponde una fascia stipendiale a sua volta articolata in una pluralità di livelli economici. Molte voci retributive fisse sono state sostituite da voci variabili legate al merito e allo svolgimento di incarichi organizzativi e professionali rilevanti.

##### *Le attività connesse alla pandemia*

Nel 2021 è proseguito il ricorso al lavoro agile, variamente modulato (mediante l'adozione di apposite disposizioni interne) nel corso dell'anno in base all'andamento dell'emergenza pandemica e alle disposizioni adottate dalle autorità competenti.

Sono proseguite le attività di prevenzione del contagio nei luoghi di lavoro, tra cui la messa a disposizione del personale di presidi di protezione individuale, la stipula di apposite convenzioni per l'esecuzione (su base volontaria) di test sierologici, tamponi antigenici e molecolari. Per il secondo anno consecutivo si è dato corso ad apposita campagna vaccinale anti-influenzale. A partire dal mese di ottobre, si è infine provveduto a introdurre, in attuazione degli obblighi normativamente imposti, il controllo del *green pass* all'ingresso per tutti i dipendenti, i fornitori e gli ospiti esterni.

### 3.2 La gestione delle risorse umane e la formazione

A fine 2021 l'organico dell'Istituto si attestava a 660 unità (cinque in meno rispetto al 2020). A fronte di sette cessazioni dal servizio è stata effettuata un'assunzione a contratto e un'altra risorsa è stata acquisita mediante distacco (Tav. alX.3 - Tav. alX.4).

Le attività di formazione del personale, erogate a distanza, sono state volte ad accrescere la conoscenza dei temi legati all'innovazione digitale, con particolare riferimento all'impatto dell'IA e delle nuove tecnologie in ambito finanziario. Gli approfondimenti hanno riguardato l'analisi dei *big data*, l'utilizzo della *blockchain* e l'emergere delle iniziative rientranti nell'ambito FinTech, nonché i relativi effetti per l'attività istituzionale, incluso l'utilizzo della tecnologia nell'ambito della regolamentazione (Regtech).

I due principali progetti di formazione di natura frontale sulle tematiche descritte – avviati alla fine del 2020 e proseguiti nel 2021 – sono stati sviluppati rispettivamente con l'ausilio della School of Management del Politecnico di Milano e con le Università Roma Tre e Università Cattolica di Milano. Nel 2021 si è anche proceduto ad affidare a due importanti Università (Scuola Normale Superiore di Pisa e La Sapienza di Roma) altrettanti servizi di formazione/*training on the job* destinati a specifici settori della vigilanza.

Per quanto concerne la gestione del personale, in connessione con l'avvio della citata Riforma delle carriere, è stato organizzato a favore di tutti i dirigenti dell'Istituto un percorso di *coaching* manageriale, utile ad affinare le capacità gestionali in un contesto sempre più ispirato a principi di modernità e maggiore collaborazione fra i diversi livelli della struttura organizzativa.

#### *L'attività di acquisizione di lavori, servizi e forniture*

A fine dicembre 2021 l'Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale (ACN) ha aderito al Protocollo d'intesa, precedentemente sottoscritto, tra Banca d'Italia, CONSOB, AGCM, ANAC e IVASS per la gestione in comune delle procedure di appalto congiunto secondo la disciplina di cui al d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50.

Il protocollo definisce le modalità di coordinamento tra le Autorità aderenti al fine di individuare strategie congiunte per l'acquisizione di lavori,

servizi e forniture ed è funzionale al conseguimento di risparmi di spesa. Esso rappresenta una *best practice* nel panorama nazionale e pone le basi per innalzare la qualità della committenza pubblica, anche sotto i profili della trasparenza e dell'anticorruzione. In attuazione di tale protocollo sono state espletate congiuntamente diverse gare comunitarie.

Varie procedure acquisitive sono state espletate anche con l'AGCM in attuazione della convenzione in essere con tale Autorità.

## 4 Le relazioni con l'esterno

Nel 2021 il sito internet si è confermato uno strumento centrale per la comunicazione istituzionale con l'esterno: il numero elevato di accessi, in linea con gli anni passati, ne evidenzia l'utilità sia per gli operatori (a cui è dedicata la sezione *Servizi per gli operatori*) sia per studenti, studiosi e risparmiatori (a cui sono dedicate le sezioni *La CONSOB e le sue attività* ed *Educazione finanziaria*; Tav. aIX.5).

Numerose, come in passato, sono state le richieste telefoniche di dati e informazioni, le richieste scritte di assistenza nonché le segnalazioni relative a vicende riguardanti operazioni societarie e di mercato (per le segnalazioni qualificabili come esposti si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'). Delle oltre 2 mila richieste scritte pervenute alla CONSOB da parte del pubblico e dei risparmiatori, circa 1.350 sono state inviate attraverso il Sistema Integrato per l'Esterno (SIPE) e l'apposito modulo ivi disponibile, mentre le restanti sono pervenute tramite posta elettronica e posta ordinaria (Tav. aIX.6).

La CONSOB, oltre a proseguire le attività di educazione finanziaria rivolte a studenti di scuole di vario grado e ordine nonché a studenti universitari (si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'), dal 2017 contribuisce ai Percorsi per le Competenze Trasversali e l'Orientamento (PCTO). Nel corso dell'anno scolastico 2020-2021 le attività - che hanno visto coinvolti quasi 500 ragazzi dell'ultimo triennio delle scuole secondarie di II grado - si sono svolte in modalità online nel rispetto delle norme anti-contagio e hanno previsto, d'intesa con i professori, percorsi in linea con i piani di studio.

## 5 Gli studi e i convegni

Nel 2021 sono stati pubblicati numerosi lavori di ricerca su tematiche istituzionali, anche in collaborazione con esponenti dell'accademia. Tra questi si segnalano: lo studio in materia di finanza per lo sviluppo sostenibile, che ha inaugurato l'omonima collana ed è il frutto dei lavori dello Steering Committee sulla sostenibilità; lo studio sulla portabilità dei dati in ambito finanziario; i *discussion papers* sull'industria del *post-trading* e sulla disciplina delle Opa.



Nell'ambito delle pubblicazioni periodiche dell'Istituto, sono stati predisposti: il Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, il Rapporto sulla *corporate governance* delle società quotate italiane, il Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria delle imprese italiane, le edizioni 2021 del Bollettino statistico nonché un Rapporto sulla congiuntura e i rischi del sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata. Per il 2022, le attività di ricerca e analisi continueranno a essere orientate dagli sviluppi in materia di finanza sostenibile e digitalizzazione finanziaria, nonché dall'evoluzione del contesto economico e regolamentare di riferimento.

Per quanto riguarda l'organizzazione di incontri formativi e convegni, oltre alle iniziative di educazione finanziaria (si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'), la CONSOB ha realizzato molteplici eventi indirizzati a un vasto pubblico, tra cui: il ciclo di seminari 'Banca e finanza' in collaborazione con l'Università Cattolica del Sacro Cuore; il *global webinar* sulla finanza sostenibile (nell'ambito della WIW 2021); il seminario CONSOB – Università La Sapienza *Emerging risks in Cryptocurrencies*; il webinar CONSOB – G20 *Regulating innovation in the financial system to power a resilient recovery*; il ciclo *CONSOB - Eureka!* sui temi dell'intelligenza artificiale applicabile al campo della regolamentazione e della vigilanza sui mercati finanziari; il percorso di seminari organizzati con l'Osservatorio Blockchain & Distributed Ledger del Politecnico di Milano che esplora le principali sfide poste dalle nuove tecnologie dal punto di vista sia regolamentare sia tecnico.

# X L'attività internazionale

## 1 I profili innovativi nel quadro di riferimento

### *La digitalizzazione*

Le istituzioni europee si sono attivate da tempo per favorire la trasformazione digitale della società e dell'economia in un percorso regolato. I cantieri normativi aperti a livello UE sui diversi aspetti costituiscono parte integrante della più ampia Strategia digitale della Commissione europea del settembre 2020.

Tale Strategia comprende la proposta di armonizzazione dei mercati di cripto-attività (Regulation on Markets in Crypto-assets, MiCAR), volta a disciplinare le cripto-attività che non sono strumenti finanziari. A febbraio 2022 è stata formalizzata la posizione negoziale del Consiglio, il successivo 14 marzo la commissione ECON del Parlamento europeo ha approvato la posizione negoziale e il 23 marzo è intervenuta l'approvazione del Parlamento; l'avvio del trilatero è previsto per aprile 2022. Seppure residuino aree di miglioramento, il testo del Consiglio ha introdotto, rispetto a quello originariamente proposto dalla Commissione, una serie di miglioramenti in larga parte in linea con quanto sostenuto dalla CONSOB, quali l'introduzione di misure di coordinamento degli approcci di vigilanza che vedono coinvolte le tre autorità europee di vigilanza (le cosiddette European Supervisory Authorities o ESAs: la European Banking Authority - EBA, la European Securities and Markets Authority - ESMA e la European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA) e la differenziazione dei ruoli di emittente, offerente e persona che richiede l'ammissione alla negoziazione dei *crypto-assets*, oltre a una serie di presidi rafforzati per la tutela degli investitori.

Il 17 marzo 2022 le ESAs hanno messo in guardia i consumatori sui rischi delle cripto-attività, ritenendole non adatte alla maggior parte dei consumatori al dettaglio come investimento o mezzo di pagamento o scambio. Nella comunicazione le ESAs ricordano i principali rischi connessi all'utilizzo di tali attività e rammentano che i consumatori non beneficiano di nessuna delle protezioni previste nella proposta MiCAR fino a quando il Regolamento non verrà adottato e applicato.

Oltre al MiCAR fanno parte del pacchetto di finanza digitale anche la proposta di regolamento DORA (Digital operational resilience for the financial sector), attualmente in fase di trilatero, che ha l'obiettivo di innalzare gli standard di sicurezza delle infrastrutture e il monitoraggio dei fornitori ICT operanti nel settore finanziario, e il Regolamento Pilot Regime, in forza del quale le infrastrutture di mercato potranno testare soluzioni tecnologiche

innovative e nuovi modelli di business, mentre la CONSOB e le altre autorità di vigilanza potranno monitorarne gli sviluppi in un ambiente protetto. Il Parlamento europeo e il Consiglio hanno raggiunto un *provisional agreement* su tale proposta di Regolamento il 24 novembre 2021; l'accordo politico è stato avallato dal Coreper del 21 dicembre 2021 e approvato in comitato ECON del Parlamento il 13 gennaio 2022; il 24 marzo 2022 il Regolamento è stato infine adottato, mentre l'entrata in applicazione potrebbe realizzarsi a gennaio 2023.

La Strategia sulla finanza digitale include anche due proposte presentate dalla Commissione europea il 15 dicembre 2020, ossia il Digital Markets Act (su cui è stato raggiunto il *political agreement* il 24 marzo) e il Digital Services Act (attualmente in fase di trilogia), la cui finalizzazione rappresenterà un primo traguardo nel disegno di una regolamentazione delle piattaforme digitali di grandi e grandissime dimensioni, nell'ottica di ricondurle a categorie giuridiche consolidate.

Il *framework* sin qui delineato si completa con la proposta di regolamentazione sull'intelligenza artificiale nell'aprile 2021, destinata ad avere ricadute su numerosi settori. Con particolare riferimento al settore finanziario, la Strategia sulla finanza digitale prevede che le ESAs e la Banca Centrale Europea (BCE) sviluppino orientamenti normativi e di vigilanza sull'uso delle applicazioni di intelligenza artificiale.

Un ulteriore tassello del quadro normativo in corso di definizione è il Piano proposto nel settembre 2021 dalla Commissione europea, in linea con gli obiettivi fissati nel 2030 Digital Compass varato nel precedente mese di marzo, per realizzare concretamente la trasformazione digitale entro il 2030. In particolare, si prevede di attivare un meccanismo di cooperazione della Commissione europea con gli Stati membri per lo sviluppo di competenze e infrastrutture digitali nonché per la promozione della digitalizzazione delle imprese e dei servizi pubblici.

Con riferimento alla crescente diffusione delle cripto-attività e al fine di valutare in maniera tempestiva i rischi emergenti, il Financial Stability Board ha avviato una nuova iniziativa, denominata FSB Data Gap, che include una raccolta di dati dedicata alle cripto-attività e, in particolare, alle *global stablecoins* e che potrà offrire evidenze utili alla definizione delle *policy* ritenute necessarie in tutti i contesti istituzionali internazionali (G20, FSB, OCSE, IMF, IOSCO).

In tale ambito, nel gennaio 2021 la Commissione europea e la BCE hanno deciso di collaborare per analizzare varie opzioni di progettazione e le relative implicazioni normative dell'euro digitale. Il 14 luglio 2021 la BCE ha avviato la fase istruttoria del progetto, ritenendo che l'euro digitale potrebbe sostenere le strategie dell'UE in materia di finanza digitale e pagamenti al dettaglio nonché rafforzare il ruolo internazionale dell'euro (obiettivi enucleati nella comunicazione della Commissione del 19 gennaio 2021).

La sfida nell'elaborazione di un approccio normativo che tenga conto delle nuove tecnologie restando ancorato al noto principio di neutralità tecnologica è emersa in tutta la sua complessità nel dibattito (in sede IOSCO, FSB, BIS e OCSE) sui rischi che l'adozione di piattaforme digitali aperte da parte delle istituzioni finanziarie può comportare per la tutela dei consumatori, l'integrità dei mercati e la stabilità finanziaria. Ciò richiede, infatti, un'attenta riflessione su modalità nuove di supervisione richieste dagli sviluppi tecnologici, che potrebbero avere un impatto significativo sulle modalità economiche di produzione di beni e servizi e sui meccanismi distributivi online e offline e, in ultimo, sui comportamenti dei consumatori.

La CONSOB auspica in generale che si pervenga a una maggiore armonizzazione delle regole nella direzione di un Single Rule Book (ossia un unico Codice di regole europee per i servizi finanziari) che, proprio in virtù delle sfide tecnologiche, si articoli in un'ottica di orizzontalità o trasversalità rispetto ai molteplici comparti del sistema. In tal senso l'Istituto si è espresso anche nella consultazione della Commissione europea del primo semestre del 2021 sulla convergenza nella vigilanza e sul Single Rule Book.

La trasformazione digitale è alimentata non solo dall'innovazione tecnologica ma anche dai dati prodotti in quantità esponenziale per effetto delle tecnologie ICT. Nell'ottica di valorizzare tale patrimonio informativo, a beneficio di investitori, intermediari e autorità di supervisione, muove la proposta di regolamento pubblicata il 25 novembre 2021 per l'accentramento delle informazioni a livello UE entro uno spazio virtuale, ad accesso pubblico (European Single Access Point o ESAP).

#### *Le attività in materia di finanza sostenibile*

A livello europeo e internazionale si sono moltiplicate le iniziative per favorire la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in una prospettiva di lungo termine, più efficiente sotto il profilo delle risorse e sostenibile da un punto di vista sociale. Fra la primavera e l'estate 2021 la Commissione europea ha presentato la nuova strategia sulla finanza sostenibile (Strategy for financing the transition to a sustainable economy) e un pacchetto di misure tra cui figurano: la proposta di Direttiva sulla *disclosure* di sostenibilità delle aziende (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) e la proposta di regolamento sugli European Green Bonds, finalizzata all'introduzione a livello europeo dell'omonima *label*, entrambe attualmente in fase di negoziato nelle competenti istituzioni europee.

La proposta CSRD, che aggiorna la direttiva sul *reporting* non finanziario attualmente in vigore, oltre a prevedere un ampliamento del campo di applicazione dell'obbligo di pubblicazione delle relazioni di sostenibilità e a considerare il principio di proporzionalità per le piccole e medie imprese, introduce l'obbligo di applicare standard UE per le relazioni di sostenibilità, che saranno adottati dalla Commissione europea con atti delegati, redatti avvalendosi del parere tecnico dello European Financial Reporting Advisory

Group (EFRAG) e dell'*opinion* dell'ESMA. Nella proposta CSRD è specificato che, nell'adozione dei predetti standard UE, la Commissione europea debba tener conto: i) delle iniziative degli *standard setters* per la definizione di standard di *reporting* di sostenibilità a livello globale (si fa riferimento al lavoro del neocostituito International Sustainability Standards Board - ISSB) e degli standard e *framework* già esistenti (quali TCFD, GRI, SASB, IIRC, CDSB e CDP); ii) delle altre iniziative normative della UE in tema di finanza sostenibile. In proposito nel marzo 2021 la CONSOB ha comunicato il proprio supporto alle raccomandazioni della TCFD (Task Force del Financial Stability Board sulla comunicazione di informazioni finanziarie relative al cambiamento climatico) nel contesto delle iniziative assunte dall'Istituto per sensibilizzare gli emittenti a rendere informazioni di sostenibilità attendibili e comparabili.

Il quadro normativo che si sta definendo è teso ad assicurare trasparenza e credibilità ai progetti sostenibili, rendendo disponibili dati affidabili e di qualità. La medesima direttrice è stata tracciata dal Regolamento Tassonomia del 2020 (Regolamento (UE) 2020/852) e dai relativi atti delegati attuativi. Tra questi ultimi, il 'Climate Delegated Act' riferito ai criteri di taglio tecnico per i primi due obiettivi (mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici) è stato pubblicato il 9 dicembre 2021. La pubblicazione del primo atto delegato è stata accompagnata dall'adozione di una comunicazione della Commissione tesa a trasmettere messaggi chiave su come le misure di finanza sostenibile possono facilitare l'accesso ai finanziamenti per la transizione. Il Regolamento delegato che integra l'articolo 8 del Regolamento Tassonomia - che impone alle società finanziarie e non finanziarie di fornire agli investitori le informazioni sulle prestazioni ambientali dei loro attivi e delle loro attività economiche - è stato pubblicato il 14 dicembre 2021 e avrà un'applicazione per fasi nel corso del 2022 e del 2023. Il 2 febbraio 2022, la Commissione europea, dopo aver consultato la Piattaforma UE sulla finanza sostenibile e il gruppo di esperti degli Stati membri sulla finanza sostenibile, ha approvato in linea di principio il testo di un atto delegato del Regolamento Tassonomia relativo ad alcune attività legate al gas naturale e all'energia nucleare, nell'ottica di facilitare la transizione verso un futuro basato sulle energie rinnovabili.

Con riferimento al Regolamento riguardante la trasparenza delle informazioni sulla finanza sostenibile del 2019 (Regolamento (UE) 2019/2088 - SFDR), il 22 ottobre 2021 il Joint Committee delle ESAs ha pubblicato i Regulatory Technical Standards previsti dal SFDR e dal Regolamento Tassonomia, riguardanti il contenuto e le modalità di presentazione delle informazioni concernenti i prodotti che promuovono o contribuiscono a obiettivi ambientali tramite l'effettuazione di investimenti sostenibili. Alla tassonomia delle attività eco-compatibili dovrebbero affiancarsi anche una tassonomia sociale e una tassonomia della transizione ambientale. Il primo report della Piattaforma UE sulla finanza sostenibile è stato pubblicato a febbraio 2022. Un secondo atto delegato sui criteri di *screening* tecnico per i restanti obiettivi ambientali sarà pubblicato nel corso del 2022.

In ultimo, è oggetto di crescente attenzione a livello internazionale l'esigenza di migliorare comparabilità, affidabilità e trasparenza dei rating ESG (*environmental, social and governance*), come evidenziato dallo studio pubblicato dalla Commissione europea nel gennaio 2021, dalle iniziative dell'ESMA e di alcune autorità UE in supporto di un quadro di regolamentazione e vigilanza europea sui fornitori di rating ESG e dai lavori avviati in sede IOSCO in tema di *rating* di sostenibilità e fornitori di dati ESG (confluiti in un rapporto pubblicato il 21 novembre 2021). La Commissione, nell'ambito della Strategia pubblicata il 6 luglio 2021, avvierà una consultazione pubblica entro la fine dell'anno con l'obiettivo di acquisire ulteriori contributi dai partecipanti al mercato per migliorare l'affidabilità, la comparabilità e la trasparenza dei rating ESG.

#### *Le attività connesse alla pandemia*

Nella prosecuzione dei lavori dei diversi organismi internazionali tesi a rafforzare la resilienza del settore dell'intermediazione non bancaria, nel 2021 sono state analizzate le vulnerabilità portate alla luce dalla pandemia in alcuni segmenti, così come gli effetti dovuti all'interconnessione fra tale settore e quello bancario, con l'obiettivo di individuare i possibili adattamenti del relativo quadro regolamentare. Si segnalano in particolare i lavori in tema di rischi di liquidità nel settore dei fondi di investimento aperti, oggetto di attenzione sia a livello globale (FSB, IOSCO) sia a livello UE, da parte della Commissione europea, dell'ESRB e dell'ESMA. In tale ambito sono stati conclusi report riguardanti l'identificazione di potenziali direttrici per aumentare la resilienza dei fondi del mercato monetario, comparto tra i più colpiti, a livello globale, nei primi mesi della pandemia.

Tra le iniziative più recenti in materia, a cui la CONSOB ha partecipato, si ricordano: i) l'elaborazione dell'*opinion* dell'ESMA alla Commissione europea concernente la revisione del Regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari (pubblicata nel gennaio 2022); ii) le raccomandazioni dell'ESRB sulla revisione del medesimo regolamento (pubblicate nel gennaio 2022); la pubblicazione da parte del FSB del report 'Policy proposals to enhance Money market funds resilience' (dell'ottobre 2021). La IOSCO, oltre ad aver inserito tra le proprie priorità 2021-2022 lo sviluppo di *policy* per aumentare la resilienza dei fondi monetari, sta conducendo una *thematic review* (cui partecipa anche la CONSOB come membro di un gruppo di lavoro) sull'applicazione delle raccomandazioni del 2018 in tema di gestione della liquidità dei fondi di investimento aperti. Gli esiti di tale analisi saranno altresì tenuti in considerazione dal FSB nell'ambito delle valutazioni sui rischi di liquidità dei fondi aperti.

Nel mese di febbraio 2021 è entrato in vigore il nuovo Regolamento (UE) 2021/23 in materia di risanamento e risoluzione delle controparti centrali (CCP). Tale regolamento, in preparazione già da diverso tempo, introduce norme volte a favorire un ordinato risanamento delle CCP in diversi scenari in cui possa essere a rischio la continuità del servizio di controparte centrale e si

muove, quindi, in linea con la totalità delle misure di rafforzamento della resilienza degli operatori in campo finanziario.

### *Il Piano d'Azione sulla Capital Markets Union (CMU)*

Nell'obiettivo della piena integrazione finanziaria, già delineato nel piano originario del 2015 per l'Unione europea, nel corso del 2021 la Commissione europea ha adottato una serie di importanti iniziative, annunciate con il rinnovato Piano d'Azione sulla Capital Markets Union del settembre 2020, tra cui la consultazione pubblica sulla convergenza nella vigilanza e il Single Rule Book nonché la consultazione sulla strategia per gli investimenti al dettaglio (*Retail Investments Strategy*), che dovrebbe essere adottata nel corso del 2022. Tale strategia comprenderà una serie di iniziative finalizzate ad assicurare che l'investitore individuale possa trarre pieno vantaggio dai mercati dei capitali, anche promuovendo la maggiore coerenza tra i diversi *framework* normativi settoriali.

Nel solco della strategia per gli investimenti al dettaglio, nel luglio 2021 la Commissione europea ha inviato all'ESMA, all'EIOPA e al Joint Committee delle Autorità europee di vigilanza tre distinte 'Call for advice', al fine di raccogliere elementi informativi su una serie di aspetti relativi alla protezione degli investitori al dettaglio, con la finalità di formulare eventuali proposte di riforma normativa ad esito della raccolta ed elaborazione dei contributi ricevuti. Tra gli altri, la Commissione europea ha chiesto al Joint Committee delle ESAs di fornire entro aprile 2022 evidenze e analisi su numerosi aspetti connessi all'applicazione del Regolamento PRIIPs, a supporto della revisione della relativa disciplina. Nella predisposizione del suddetto report, il Joint Committee si baserà sulle informazioni raccolte sia dal mercato e dagli stakeholders sia dalle autorità di vigilanza nazionali.

Nel novembre 2021, a un anno di distanza dalla pubblicazione del rinnovato Piano per la CMU, la Commissione europea ha adottato un pacchetto di misure comprendente, oltre alla già citata proposta legislativa volta a istituire l'ESAP, la comunicazione 'CMU – Delivering one year after the Action Plan', e tre proposte legislative di revisione delle seguenti discipline: i) il regolamento dei fondi Eltif, ii) la direttiva sui fondi alternativi AIFMD, iii) la disciplina dettata dalla Direttiva MiFID II e dal Regolamento MiFIR, attualmente in discussione nelle sedi istituzionali europee. Nella suddetta comunicazione accompagnatoria la Commissione illustra altresì le ulteriori iniziative che intende assumere nel 2022, tra cui figura una proposta sul *listing* (cosiddetto *listing act*) nella seconda metà del 2022 che si baserà sugli esiti della consultazione pubblica condotta tra novembre 2021 e febbraio 2022.

## 2 L'attività in ambito internazionale

Nel 2021 la CONSOB è stata come di consueto impegnata in numerose attività di cooperazione internazionale con le autorità degli altri Stati membri europei e di paesi terzi (Tav. aX.1).

Per quanto riguarda le richieste formulate dall'Istituto ad autorità estere (223), si è registrato un notevole incremento delle richieste relative ai requisiti di onorabilità e professionalità di partecipanti al capitale o esponenti aziendali di intermediari, in connessione con le numerose istanze di autorizzazione allo svolgimento di servizi di investimento in Italia quali imprese di paesi terzi diverse dalle banche, ricevute da parte di intermediari di diritto inglese a seguito della Brexit. Altrettanto numerose sono state le richieste in materia di sollecitazione e attività di intermediazione abusive e abusi di mercato.

Le richieste di assistenza pervenute da autorità UE e non UE (203) hanno riguardato per lo più l'accertamento dei requisiti di partecipanti al capitale o esponenti aziendali di imprese di investimento e altri intermediari esteri, nonché segnalazioni di operazioni sospette in materia di abusi di mercato.

In attuazione dell'accordo bilaterale stipulato nel 2016 ai sensi dell'art. 47 della Direttiva 2014/56/UE (Direttiva Audit), la CONSOB ha proseguito l'attività di cooperazione con l'Autorità di vigilanza sui revisori statunitense (PCAOB) in relazione a società italiane che effettuano la revisione legale di emittenti con titoli negoziati sui mercati statunitensi.

Sotto il profilo degli accordi bilaterali, nel 2021 è stato stipulato un Memorandum of Understanding con l'Authorité des marchés financiers del Québec, che si aggiunge a numerosi altri accordi di questo tipo con autorità di paesi terzi.

### 2.1 L'attività in ambito europeo

In ambito ESMA la CONSOB ha partecipato ai lavori dei comitati permanenti e del gruppo di coordinamento permanente sulla sostenibilità, in un contesto per alcuni versi significativamente modificato dalla prima riforma delle autorità di vigilanza europee realizzata nel 2019 e operativa dal 2020.

L'ESMA ha ora compiti più pregnanti in settori quali la vigilanza diretta e la convergenza delle prassi di vigilanza, la tutela degli investitori, le relazioni con i paesi terzi, la sostenibilità e l'innovazione tecnologica. In attuazione dei nuovi obblighi di promuovere e monitorare l'indipendenza delle autorità di vigilanza nazionali, l'ESMA ha pubblicato nell'ottobre 2021 un report 'On the independence of National Competent Authorities' che, sulla base delle autovalutazioni fornite dalle autorità medesime, fa il punto sugli aspetti



chiave della loro indipendenza sullo sfondo delle rispettive cornici normative nazionali.

Con la citata riforma del 2019, all'ESMA è stato più chiaramente attribuito anche il mandato di assicurare la proporzionalità nell'adozione delle misure regolatorie di livello 2 e 3 che le sono demandate. A tal fine ha costituito, al proprio interno, l'Advisory Committee on Proportionality (ACP) – cui la CONSOB ha preso parte sin da subito – che nel 2021, in parallelo con EBA ed EIOPA che hanno costituito analoghi comitati, ha lavorato alla redazione di una metodologia di lavoro che possa consentire sia la verifica *ex-post* degli atti già adottati sia la consulenza *ex-ante* su atti emanandi.

Data la pervasività delle valutazioni connesse a fattori ESG, imposta dalle discipline in materia di sostenibilità finanziaria, l'ESMA ha recentemente pubblicato la Supervisory Convergence Roadmap for sustainable finance riguardante le azioni da avviare in un orizzonte temporale di tre anni per promuovere coerenza nell'applicazione della normativa in materia di finanza sostenibile e convergenza nelle relative prassi di vigilanza. Nel medesimo ambito si segnala la Call for evidence dell'ESMA (3 febbraio 2022 – 11 marzo 2022) sulla struttura del mercato relativo ai *providers* di rating ESG.

Nell'ambito dell'attività di supporto alla Commissione sulla CMU, oltre alle iniziative già menzionate, si segnala la Call for evidence dell'ESMA (1° ottobre 2021 – 2 gennaio 2022) su taluni aspetti della disciplina di protezione degli investitori *retail* ai fini del Technical Advice richiesto dalla CE nel quadro della *Retail Investments Strategy*, come detto in corso di definizione. Il Technical Advice dell'ESMA dovrà essere rilasciato entro il 30 aprile 2022.

L'ESMA (a seguito del caso Wirecard) ha pubblicato il 3 marzo 2021 una lettera per la Commissione europea in merito a possibili modifiche della Direttiva Transparency. Si fa riferimento, in particolare a: i) la rimozione dei vincoli di segretezza tra autorità di diversi ambiti (prudenziale, antiriciclaggio, audit), ii) il rafforzamento di poteri di indagine e delle azioni che le NCA possono attivare in materia di Transparency, iii) il rafforzamento dell'indipendenza delle autorità di vigilanza rispetto al governo e al mercato, iv) il rafforzamento del ruolo dell'ESMA in materia di *alternative performance measures* (APM) e v) l'introduzione del Regolamento IFRS fra i testi normativi in attuazione dei quali l'ESMA dispone di più ampi poteri di intervento (fra cui la possibilità di attivare la procedura di violazione del diritto dell'Unione). I suddetti temi sono ripresi nella consultazione sul *corporate reporting* lanciata dalla Commissione europea nel novembre 2021.

In materia di potenziali modifiche alla disciplina dei mercati secondari (MiFID II/MiFIR), l'ESMA ha altresì pubblicato diversi rapporti propedeutici all'attività di revisione, trasmessi contestualmente alla Commissione europea.

L'Autorità ha pubblicato le Guidelines in materia di fornitura dei dati di mercato a cui la CONSOB si è conformata nell'ottobre 2021 e che sono entrate in vigore il 1° gennaio 2022. Nell'ambito del negoziato sulle proposte

di modifica del quadro MiFID II/MiFIR, la CONSOB peraltro supporta la trasformazione delle suddette Guidelines in norme tecniche di regolamentazione, da adottarsi da parte della CE dietro proposta dell'ESMA.

Nell'ambito del Joint Committee, le autorità europee hanno lavorato nel corso del 2021 al Technical Advice chiesto dalla Commissione europea nel contesto della Digital Finance Strategy, avente ad oggetto la valutazione delle implicazioni derivanti da: i) la frammentazione della catena di valore e il *bundling of services*; ii) le piattaforme digitali; iii) i gruppi misti (che svolgono attività finanziarie e non).

La CONSOB ha partecipato ai lavori del Comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile (CEAOB) riguardanti il riesame tecnico delle decisioni di equivalenza e adeguatezza delle autorità statunitensi, ai sensi della Direttiva Audit. Le vigenti decisioni sull'adeguatezza e l'equivalenza della Securities and Exchange Commission (SEC) e del Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) cesseranno, infatti, di produrre effetti dopo il 31 luglio 2022.

Sempre nell'ambito del CEAOB, l'Istituto ha contribuito ai lavori della Task Force incaricata di analizzare le salvaguardie da inserire negli accordi con autorità di paesi terzi competenti in materia di audit per consentire il trasferimento di dati personali nelle attività di cooperazione internazionale, in conformità al Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (GDPR). Nello specifico, la Task Force ha esaminato il progetto di *data protection agreement* tra l'Autorità francese Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C) e l'Autorità statunitense PCAOB, coordinando il dialogo con lo European Data Protection Board (EDPB), che ha portato al rilascio di un parere favorevole da parte di quest'ultimo a febbraio 2021.

## 2.2 L'attività in ambito IOSCO, G20 e di altri organismi internazionali

Numerosi sono stati i gruppi di lavoro internazionali a cui la CONSOB ha dato il proprio contributo nel corso 2021.

In ambito IOSCO, l'Istituto ha coordinato i lavori del Comitato 4 riguardanti l'individuazione di un insieme di misure che possano essere di supporto alle autorità per fronteggiare le sfide poste per le attività di *enforcement* dal crescente ricorso alla digitalizzazione per la commercializzazione e distribuzione di servizi e prodotti finanziari. Tra le misure che si propone di considerare in vista di un'adeguata tutela degli investitori a livello globale, figurano: i) l'adozione di approcci investigativi di tipo proattivo che, tramite tecniche e strumenti basati sulle tecnologie, consentano di sviluppare e accelerare la capacità di individuare violazioni sul web; ii) l'attribuzione di poteri per un tempestivo blocco dei siti abusivi; iii) l'intensificazione del dialogo e della collaborazione con i fornitori di servizi di

connettività; iv) il rafforzamento della cooperazione tra autorità di vigilanza e l'Autorità Giudiziaria; v) rinnovati sforzi a livello globale contro i fenomeni di arbitraggio regolamentare e di vigilanza. A tali misure si aggiunge il *policy toolkit* individuato dal Comitato 3 a monte del quale i partecipanti dei mercati devono, tra le altre cose: i) dotarsi di regole per il marketing e la distribuzione *online* e per l'*onboarding online*; ii) individuare le responsabilità per la commercializzazione e distribuzione di servizi e prodotti finanziari e iii) dotarsi di presidi di vigilanza e supervisione specifici per tali attività; iv) definire i requisiti di professionalità/qualificazione del personale addetto; v) garantire il rispetto delle normative di paesi terzi. Il relativo documento di consultazione è stato pubblicato a gennaio 2022.

In tutte le sedi istituzionali (tra cui FSB, IOSCO, ESRB, IMF, OCSE) è continuato lo sforzo per identificare le misure più opportune per rafforzare la resilienza delle entità finanziarie rispetto a eventi quali pandemie, incidenti informatici e disastri naturali, suscettibili di determinare elevati rischi operativi e di liquidità. Come esempi più rilevanti si fa riferimento alla crisi di liquidità innescatasi in alcuni comparti del risparmio gestito, nel marzo 2020, e poi estesi ad altri ambiti del settore finanziario. Significative interruzioni di operatività su vasta scala nel settore finanziario potrebbero difatti minare la fiducia degli investitori e la stabilità finanziaria. Si tratta di rischi intersettoriali che possono generare situazioni di elevata complessità in presenza dell'attuale approccio a silos alla regolamentazione e alla vigilanza.

Con l'obiettivo di contribuire ad accrescere la cooperazione e lo scambio di informazioni tra autorità a livello internazionale, la IOSCO ha anche condotto un approfondimento sui collegi di autorità di vigilanza su scala intergiurisdizionale, giungendo a individuare alcune *best practices*, con la finalità ultima di incoraggiare l'uso dei collegi, che possono rappresentare un valido ausilio anche per la ricerca di soluzioni condivise nel fronteggiare situazioni di crisi.

La IOSCO, tramite un gruppo tecnico costituito *ad hoc* all'interno della Sustainability Task Force, a cui partecipa anche la CONSOB, sta svolgendo un ruolo attivo per il coordinamento internazionale tra i sistemi di *reporting* di sostenibilità. In particolare, la IOSCO supporta la IFRS Foundation nell'elaborazione di *standard* di *reporting* delle informazioni non finanziarie che possano essere condivisi a livello internazionale. Come annunciato nel corso della conferenza sul clima delle Nazioni Unite COP26 (tenutasi a Glasgow nel novembre 2021, presieduta dal Regno Unito in *partnership* con l'Italia), la IFRS ha costituito a tal fine il citato International Sustainability Standards Board (ISSB). L'impostazione proposta è quella di applicare un approccio *building blocks* per costruire un'architettura del sistema di *standard* che conduca, come base di partenza comune, a un *framework* di *reporting* ESG orientato verso un'ottica di *value creation*, ma comunque flessibile al fine di consentire il coordinamento con i sistemi di *reporting* ESG che catturano più

ampi impatti di sostenibilità, quale quello europeo che, secondo il cosiddetto principio della doppia materialità, non si limita alla materialità finanziaria.

L'elaborazione di standard validi a livello globale richiederà una cooperazione costruttiva tra i vari attori in campo a livello europeo - tra cui l'EFRAG e l'ESMA, impegnati nella definizione di standard europei di *reporting* non finanziario - e l'ISSB. In seno ai lavori internazionali, il G20 sotto la presidenza italiana ha mantenuto una posizione di neutralità con riguardo alla questione della doppia materialità, anche riconoscendo che il gap nel *reporting* secondo l'ottica '*enterprise-value creation*' e secondo la lente della doppia materialità non sia così ampio, soprattutto in una prospettiva di lungo periodo. La CONSOB, presidiando entrambi i fronti, europeo e internazionale, potrà svolgere un ruolo significativo nel promuovere l'adozione di *standards* comuni interoperabili sui report di sostenibilità.

Le questioni climatiche e ambientali sono un tema centrale anche nell'agenda del FSB: a luglio 2021 è stato pubblicato l'ultimo di una serie di report sul cambiamento climatico. La presidenza italiana del G20 si è conclusa con l'approvazione della G20 Sustainable Finance Roadmap tesa a favorire nel lungo termine, attraverso raccomandazioni non vincolanti, l'allineamento degli investimenti pubblici e privati con l'Accordo di Parigi e l'agenda 2030. La Roadmap rappresenterà nei prossimi anni il punto di riferimento per lo sviluppo della *green agenda* del G20. La menzionata conferenza internazionale COP26, nonostante l'assenza di accordo su alcune questioni di primario interesse, ha comunque visto la nascita di un nuovo patto di collaborazione tra Stati Uniti e Cina sulle questioni riguardanti il clima.

Per promuovere un ambiente internazionale favorevole agli investimenti e alla crescita il G20, sotto la presidenza italiana, ha adottato un Menu of Policy Options con l'obiettivo di fornire suggerimenti di politica economica per favorire la trasformazione digitale e una ripresa economica duratura e sostenibile.

# Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare XI

## 1 Le modifiche alla normativa primaria

Nel 2021 la CONSOB ha contribuito al processo di adeguamento della normativa nazionale all'evoluzione del quadro europeo, fornendo supporto tecnico al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

### 1.1 Legge di delegazione europea 2019/2020

Particolare rilevanza ha assunto il processo di adeguamento dell'ordinamento nazionale alla normativa europea sulla base dei criteri di delega contenuti nella legge 22 aprile 2021, n. 53, recante la 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 tale ambito, l'Istituto ha fornito supporto al MEF per la predisposizione del decreto legislativo 5 novembre 2021, n. 191, che adegua la normativa nazionale alle disposizioni della Direttiva (UE) 2019/1160 e del Regolamento (UE) 2019/1156 - cosiddetto *Cross-Border Distribution of Investment Funds package* o *CBDF package* - recanti norme in materia di distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo (Oicr). Tali atti normativi europei si inseriscono nell'ambito del piano di azione per l'Unione dei Mercati dei Capitali, con l'obiettivo di facilitare la distribuzione transfrontaliera degli Oicr. L'emanazione del decreto ha apportato modifiche alla normativa primaria, attribuendo la potestà regolamentare alle autorità di settore per la definizione di alcuni aspetti della disciplina europea non confluiti nel Tuf e ampliando le competenze della CONSOB come dettagliato in Tav. aXI.1.

Un'ulteriore attività di supporto al MEF ha riguardato la predisposizione delle norme contenute nel decreto legislativo 5 novembre 2021, n. 201, recante disposizioni per l'adeguamento della normativa nazionale alla Direttiva (UE) 2019/2034, relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e al Regolamento (UE) 2019/2033, relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento (cosiddetto *IFD/IFR package*, costituito dalla Investment Firm Directive - IFD e dall'Investment Firm Regulation - IFR). La trasposizione della normativa europea ha comportato modifiche alle competenze della CONSOB in materia di autorizzazione delle Sim.

È stato altresì fornito supporto al MEF per la predisposizione di soluzioni attuative per la trasposizione dell'art. 44-*bis* della Direttiva (UE) 2019/879 (BRRD2), ai fini della commercializzazione a investitori al dettaglio di titoli soggetti a *bail-in*, confluite nel decreto legislativo 8 novembre 2021, n. 193.

Da ultimo, l'Istituto ha supportato il MEF nella definizione di taluni criteri di delega contenuti nella Legge di delegazione europea 2021, recante delega al Governo per il recepimento e l'attuazione a livello primario, tra gli altri, dei seguenti atti europei: i) Regolamento (UE) 2021/557, che instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla crisi Covid-19; ii) Raccomandazione CERS/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico, relativa al mandato macro-prudenziale delle autorità nazionali; iii) Direttiva (UE) 2020/1504 di modifica alla MIFID in materia di crowdfunding, e Regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese; iv) Regolamento (UE) 2021/23, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali.

## 1.2 Altre attività normative rilevanti

Nell'ambito dell'adeguamento della normativa nazionale alle iniziative legislative adottate dalle Istituzioni europee in attuazione del *Capital Markets Recovery Package*, l'Istituto ha fornito supporto al MEF per l'elaborazione delle modifiche da apportare alla normativa primaria ai fini dell'adeguamento della stessa alla Direttiva (UE) 2021/338, che modifica la MiFID II in tema di obblighi informativi, *product governance* e *position limits*. L'emanazione del relativo atto normativo, al fine di calibrare gli oneri di *compliance* nella fase di ripresa *post-Covid*, apporterà modifiche al Tuf sui criteri generali nella prestazione dei servizi di investimento - con particolare riguardo alle modalità di informativa alla clientela e alla disciplina della *product governance* - e in materia di derivati su *commodities*.

Per altro verso, con riferimento alle attività funzionali a supportare la transizione tecnologica del settore finanziario, l'Istituto ha prestato supporto al MEF ai fini della predisposizione del decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 30 aprile 2021, n. 100, sulle condizioni e le modalità di svolgimento di una sperimentazione relativa alle attività FinTech (cosiddetto Decreto Sandbox).

Da ultimo, nel corso del 2021, l'Istituto ha supportato il MEF nell'adeguamento della normativa primaria alla Direttiva (UE) 2019/2177, che modifica la MiFID II in tema di servizi di comunicazione dati. Gli interventi al Tuf allineano la normativa nazionale al mutato assetto di vigilanza delineato dal legislatore europeo che ha inteso centralizzare in capo all'ESMA la vigilanza sui fornitori di servizi di comunicazione dati.

## 2 Le modifiche alla normativa secondaria

Al fine di dare concreto avvio alla *sandbox* regolamentare istituita dal citato Decreto Sandbox, nel corso del 2021, la CONSOB ha adottato (delibera n. 22054 del 27 ottobre 2021) il nuovo regolamento recante la disciplina dei procedimenti per l'emanazione dei provvedimenti individuali previsti dal Decreto (Tav. aXI.2). Nella redazione del regolamento è stato assicurato il necessario coordinamento con gli analoghi atti della Banca d'Italia e dell'IVASS. A corredo di tali iniziative regolamentari le tre Autorità coinvolte nella *sandbox* hanno altresì predisposto congiuntamente i modelli di domanda per la partecipazione alla *sandbox*, nonché la documentazione di ausilio agli operatori interessati.

Ad esito della consultazione con il mercato, la CONSOB ha approvato (delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021) una serie di modifiche al Regolamento Emittenti volte ad adeguare la normativa secondaria alla disciplina europea in materia di esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per le offerte e le ammissioni a quotazione di titoli emessi in occasione di operazioni di fusione, scissione e offerte pubbliche di scambio, ai sensi della disciplina di cui al Regolamento (UE) 2019/2115, in materia di promozione e uso dei mercati di crescita per le piccole e medie imprese.

Nel corso del 2021 l'Istituto ha ultimato il processo di revisione del Regolamento di attuazione dell'articolo 2, commi 5-*bis* e 5-*ter*, del decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179, concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF; si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'). Le modifiche regolamentari (delibera n. 21867 del 26 maggio 2021) sono state adottate tenendo conto delle esigenze emerse nei primi anni di operatività dell'ACF e sono state principalmente volte a semplificare il procedimento dinanzi all'ACF e a migliorarne il funzionamento.

Nel 2021 la CONSOB ha concluso un'ulteriore attività di revisione regolamentare che ha riguardato il Titolo IX, Parte II, Libro III, del Regolamento Intermediari, recante la disciplina in materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari (delibera n. 21755 del 10 marzo 2021). Le modifiche adottate garantiscono l'allineamento ai pertinenti Orientamenti dell'ESMA e valorizzano l'autonomia decisionale dei soggetti abilitati, eliminando le precedenti prescrizioni di dettaglio in materia e rimettendo agli intermediari la scelta delle modalità operative più idonee a consentire in concreto il rispetto degli standard previsti. Fermo restando l'obiettivo della tutela degli investitori, il superamento del precedente approccio prescrittivo è risultato altresì funzionale a consentire una maggiore flessibilità dei presidi organizzativi di ciascun intermediario in base al principio di proporzionalità nonché a garantire una maggiore parità competitiva nel contesto europeo.

Nel corso del primo trimestre del 2022 l'Istituto ha concluso (delibera n. 22203 del 10 febbraio 2022) il procedimento di revisione del regolamento adottato con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016, concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (Regolamento dei regolamenti). Tali modifiche regolamentari hanno contribuito a semplificare e razionalizzare le previgenti disposizioni al fine di rendere più efficiente il procedimento regolamentare dell'Istituto, valorizzando al contempo la corretta applicazione degli strumenti di *better regulation* che devono informare anche l'attività normativa delle autorità indipendenti.

Da ultimo, si rappresenta che sono in corso talune revisioni alla normativa secondaria, già oggetto di consultazione pubblica, che riguardano il Provvedimento CONSOB-Banca d'Italia sul *post-trading* in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti.



# I controlli giurisdizionali XII sull'attività della CONSOB

## 1 Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza

Il numero di ricorsi presentato nell'anno 2021, avverso atti dell'Istituto, ha registrato una sensibile flessione rispetto al 2020 (Tav. aXII.1).

Nella materia degli abusi di mercato, la Suprema Corte si è soffermata sul carattere di 'precisione' proprio dell'informazione privilegiata. Essa ha affermato che, in linea con la giurisprudenza della Corte di Giustizia UE, *«le informazioni riguardanti emittenti o strumenti finanziari negoziati sui mercati regolamentati devono essere considerate come aventi carattere 'preciso' anche qualora non sia possibile stabilire, con sufficiente grado di probabilità, se l'influenza di tali informazioni sui prezzi degli strumenti finanziari interessati si eserciterà in una direzione determinata, una volta che esse saranno rese pubbliche»*. Secondo la Suprema Corte, infatti, *«nella nozione di 'informazione privilegiata' rientrano anche le informazioni acquisite nelle tappe intermedie del processo che porta alla determinazione della circostanza o dell'evento futuro che incide sul prezzo degli strumenti finanziari, (...) ben potendosi legittimare una situazione idonea ad incidere sull'andamento del mercato, anche uno stadio particolarmente avanzato dell'intesa, sia pur non completo in tutti i suoi dettagli»*.

La Corte di legittimità ha altresì ritenuto - a fronte dell'affermata sussistenza dell'esimente costituita dall'esistenza di un obbligo di alienazione delle azioni - che il responsabile dell'illecito ben avrebbe potuto agire *«in maniera tale da temperare l'obbligo di vendita con l'esigenza di evitare l'abuso di informazioni privilegiate, [procedendo] alla vendita una volta divenuta nota l'informazione di cui era in possesso, e ciò assicurando un adeguato temperamento tra gli obblighi contrattuali e quelli scaturenti dal possesso dell'informazione in oggetto, il cui utilizzo abusivo risulta sanzionato anche dall'ordinamento penale»*.

Nell'ambito di una diversa vicenda riguardante una fattispecie di abuso di informazioni privilegiate, la Corte di Cassazione ha chiarito, con riferimento all'accertamento dell'illecito mediante ricorso alla prova indiziaria, che, come da principio già affermato dalla medesima, *«Nel sistema processuale non esiste il divieto delle presunzioni di secondo grado, in quanto lo stesso non è riconducibile né agli artt. 2729 e 2697 c.c. né a qualsiasi altra norma e ben potendo il fatto noto, accertato in via presuntiva, costituire la premessa di un'ulteriore presunzione idonea - in quanto a sua volta adeguata - a fondare l'accertamento del fatto ignoto»*.

Quattro Corti d'Appello si sono pronunciate in merito ai ricorsi avverso sanzioni irrogate dalla CONSOB per abuso dell'informazione privilegiata relativa alla cessione, all'esito di un processo competitivo, della partecipazione di controllo di un emittente quotato del settore industriale e sul conseguente obbligo di promuovere una offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle rimanenti azioni. Le Corti d'Appello di Bari, Venezia e Bologna hanno confermato la sussistenza degli illeciti accertati dall'Autorità, salva la rideterminazione del *quantum* delle sanzioni pecuniarie per effetto della pronuncia della Corte Costituzionale n. 63/2019 in materia di *favor rei*. Tutte le decisioni, dopo aver ribadito la legittimità della prova degli illeciti di abuso di mercato mediante ricorso al metodo indiziario, hanno confermato la validità degli accertamenti operati dalla CONSOB in quanto fondati su molteplici fatti certi costituenti, nel loro complesso, indizi gravi, precisi e concordanti. Sfavorevole è la sola decisione assunta, nell'ambito della medesima vicenda, dalla Corte d'Appello di Roma che ha annullato la delibera sanzionatoria nei confronti di una persona fisica per inosservanza del termine per la contestazione degli addebiti, ritenendo superfluo il compimento di talune indagini «*perché riguardanti informazioni già raccolte*».

In una complessa vicenda riguardante numerose fattispecie di abuso di informazioni privilegiate riconducibili a un 'gruppo di investitori' tra loro collegati (per ragioni di parentela e di amicizia) che hanno acquistato in forma coordinata titoli azionari quotati sull'MTA di Borsa Italiana Spa e su Euronext Paris in prossimità dell'annuncio al pubblico della proposizione di Ops e Opa su tali titoli, le Corti d'Appello di Roma, Bologna, Venezia e Catania hanno deciso i ricorsi di nove soggetti (su un totale di 42 opposizioni). Innanzitutto, le Corti, considerata la complessità dell'indagine, hanno respinto le censure di tardiva formulazione delle contestazioni. In secondo luogo, nelle medesime decisioni, è stata respinta la censura di incompetenza della CONSOB a sanzionare le condotte illecite aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati su Euronext Paris, con la conseguente competenza dell'Autorità di vigilanza francese. In proposito, le Corti hanno osservato che, dal momento che gli abusi delle informazioni privilegiate (nella forma dell'acquisto di strumenti finanziari, della comunicazione dell'informazione e della raccomandazione di investimento) era stata commessa interamente in Italia, vi fosse il conseguente radicamento della competenza della CONSOB e che nel caso in specie l'Autorità francese avesse correttamente effettuato un 'passaggio di consegne' a favore dell'Autorità italiana al fine della prosecuzione dell'indagine sull'operatività sui titoli, in ossequio al dovere di coordinamento delle Autorità di vigilanza dell'Unione previsto dall'art. 31 del Regolamento Market Abuse.

Con riferimento ai provvedimenti interdittivi previsti dalla disciplina *market abuse*, merita di essere menzionata la pronuncia della Corte d'Appello di Bologna investita dell'opposizione avverso un ordine di cessazione adottato ex art. 187-*octies*, comma 6, lettera a), del Tuf, con cui la CONSOB vietava a una persona fisica talune condotte, potenzialmente manipolative del mercato e idonee a pregiudicare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni. La Corte

territoriale ha chiarito che tale misura ha natura 'anticipatoria', ponendosi in rapporto di strumentalità con le sanzioni che potranno essere adottate ad esito del procedimento sanzionatorio di carattere 'principale' e che, conseguentemente, l'impugnazione di tali provvedimenti deve essere proposta dinanzi al Giudice ordinario (competente sui ricorsi in opposizione alle sanzioni della CONSOB), in considerazione dell'«unitarietà del potere» esercitato attraverso l'adozione di atti funzionalmente diretti all'adozione della decisione finale sanzionatoria. Nel merito, la Corte ha confermato la fondatezza dell'ordine adottato dalla CONSOB.

Nella materia degli intermediari, va menzionata la sentenza della Corte d'Appello di Palermo che ha confermato la sussistenza degli illeciti ascritti a una banca e ai suoi dipendenti ed esponenti per inosservanza degli obblighi di condotta e dei doveri procedurali previsti dall'art. 21 del Tuf, posti in essere in occasione del collocamento al pubblico di azioni rivenienti da un aumento di capitale. La Corte, nel respingere le censure avversarie, si è in particolar modo soffermata sulla disposizione di cui all'art. 190-bis del Testo unico, che prevede la responsabilità diretta degli esponenti aziendali degli intermediari qualora la loro condotta abbia arrecato, tra l'altro, un «grave pregiudizio per la tutela degli investitori». La Corte siciliana, - premesso che «*le funzioni di controllo di Consob sono dirette a tutela preventiva per il mercato e per gli investitori*», di talché «*non è necessaria la presenza di una conseguenza dannosa già verificatasi, quanto piuttosto l'obiettivo di evitare violazioni dei doveri di comportamento nei confronti della clientela*» - ha osservato che «*la norma dell'art. 190-bis TUF (...) non fa riferimento a 'grave pregiudizio per gli investitori', bensì a 'grave pregiudizio per la tutela degli investitori', cioè all'assetto di previsioni funzionali alla protezione degli investitori. E che violazioni (...) vi siano state e che quindi siano potenzialmente foriere di incidere sui meccanismi di tutela è il dato che rileva ai fini dell'accertamento prodromico alla irrogazione della sanzione. In altri termini, CONSOB non deve accertare la sussistenza di violazioni tali da arrecare un danno concreto, ma che vi siano condotte potenzialmente idonee ad arrecarlo (il danno) - e, ove sussistente, quest'ultimo potrebbe rilevare esclusivamente in punto di quantificazione della sanzione. Peraltro, non è superfluo ricordare (...) che talune condotte hanno comunque alterato l'equilibrio sinallagmatico nell'offerta delle azioni/obbligazioni emesse dalla banca nelle operazioni di aumento di capitale pure oggetto delle attenzioni degli ispettori*».

Il TAR del Lazio ha confermato il provvedimento con cui la Banca d'Italia ha disposto, su proposta della CONSOB, l'assoggettamento di una Sim ad amministrazione straordinaria, ex art. 56 del Tuf, per le gravi violazioni normative e le irregolarità accertate nell'amministrazione dello stesso, ad esito di verifiche ispettive condotte dalla CONSOB. In particolare, il TAR ha confermato la sussistenza di concordanti e univoci elementi idonei a comprovare che l'ingerenza diretta dei soci di controllo nella gestione dell'attività dell'intermediario era tale da determinare una significativa esposizione della clientela a investimenti (promossi dai medesimi soci)

connotati da un elevato grado di rischiosità e illiquidità, distribuiti presso il pubblico nella integrale disapplicazione delle regole di settore in tema di prestazione dei servizi di investimento; il tutto in un quadro complessivo connotato da *«diffusa opacità gestionale e operativa»* nell'ambito della SIM. Il TAR ha confermato che l'intermediario era risultato solo apparentemente estraneo a tale attività distributiva, concludendo come il commissariamento abbia rappresentato l'unica misura di gestione della crisi in grado di assicurare una *«sterilizzazione dei rischi»* attraverso *«una radicale discontinuità nella gestione»*.

In merito al profilo dell'individuazione del Giudice munito di giurisdizione relativamente alle domande di annullamento della disciplina regolamentare avente ad oggetto il procedimento sanzionatorio dell'Istituto, la Corte di cassazione – in accoglimento dei ricorsi presentati dalla CONSOB per motivi attinenti alla giurisdizione, ai sensi dell'art. 362 c.p.c. e dell'art. 110, d.lgs. 2 luglio 2010, n. 104, avverso due decisioni del Consiglio di Stato – ha dato continuità all'orientamento già espresso a sezioni unite con la Sentenza n. 24609/2019 (affermativa della giurisdizione del Giudice ordinario in una vicenda in cui avevano formato oggetto di impugnazione innanzi al Giudice amministrativo le previsioni che regolano il procedimento sanzionatorio della Banca d'Italia), ritenendo che *«anche con riferimento alle sanzioni amministrative di competenza della Consob ex D.Lgs. n. 58 del 1998»* vada affermata *«l'attribuzione al giudice ordinario della cognizione anche sugli atti amministrativi e regolamentari presupposti [...]». Viene, infatti, in rilievo, l'unità strutturale e funzionale al tempo stesso dell'agere amministrativo, unità in forza della quale è impedito al giudice di separare il provvedimento sanzionatorio, così come il potere di cui costituisce espressione, dal procedimento sanzionatorio e dagli atti che lo compongono e/o che ne costituiscono presupposti; in tale ottica, il principio della concentrazione delle tutele [...] non poteva che trovare attuazione presso il giudice ordinario»*.

Tra le più significative pronunce del giudice ordinario emanate con riguardo al contenzioso in materia di emittenti si segnala, con riguardo ai doveri di vigilanza gravanti sul collegio sindacale in occasione del compimento di operazioni con parti correlate, la pronuncia con cui la Corte d'Appello di Torino – nel rigettare il motivo di opposizione con cui si contestava l'asserita violazione del principio di legalità, oltre che di tassatività e determinatezza degli illeciti, per il fatto che le condotte degli amministratori (su cui i sindaci avevano omesso di vigilare) non risultavano esse stesse passibili di sanzione alla stregua della disciplina vigente all'epoca dei fatti – ha recisamente escluso che *«il collegio sindacale sia tenuto a garantire il rispetto soltanto di quelle norme la cui violazione sia sanzionata specificamente (quantomeno a carico degli amministratori)»*. In particolare, ad avviso della Corte, alla luce del complesso normativo di riferimento (art. 149, comma 1, lett. a, del Tuf, art. 2391-bis, c.c., art. 2403 c.c.) nonché *«del ruolo di garante della legalità attribuito normativamente al collegio sindacale, quest'ultimo non ha semplicemente la funzione di evitare che gli amministratori commettano*

*violazioni per le quali è prevista una specifica sanzione o di denunciarle ove già commesse, ma ha la più ampia funzione di garantire (nei confronti degli azionisti, dei creditori e del mercato finanziario) che nella sua attività la società quotata osservi la legge e l'atto costitutivo».*

Sempre con riguardo ai doveri gravanti sul collegio sindacale a fronte di operazioni con parti correlate, nel corso del 2021 la Corte di Cassazione ha sottoposto a scrutinio una serie di pronunce delle Corti d'Appello confermate di sanzioni inflitte dalla CONSOB ai componenti del collegio sindacale di taluni emittenti quotati per omesso controllo sul rispetto della relativa disciplina. In un caso, il Giudice di legittimità ha escluso che *«ai fini della assoggettamento a sanzione del (solo) collegio sindacale a titolo di concorso omissivo, quoad functione, risultino altresì sanzionati gli amministratori per abusi gestionali e/o irregolarità [...] non rilevandosi l'elemento della responsabilità altrui quale oggetto del richiamato concorso omissivo»*; i sindaci, infatti, rispondono *«in ragione dell'inadempimento di un dovere proprio, ovvero sia quello di vigilanza recato dall'art. 149 TUF, sui medesimi specificatamente gravante»*. In altra pronuncia, la suprema Corte ha raccomandato che, *«nell'interpretazione e corretta applicazione delle definizioni dettate dal Regolamento OPC [si debba] avere riguardo alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica»*. Tale principio ha trovato affermazione in un altro caso nel quale la stessa Corte ha precisato che, ai fini dell'assoggettamento alla disciplina in questione di un contratto dall'emittente stipulato con un amministratore dimessosi al momento della ratifica dell'accordo da parte del consiglio, occorre valutare l'operazione *«nella sua sostanza complessiva [...] se non altro perché, tanto nella fase delle trattative [...] quanto al momento della sua formale stipulazione»* il contraente era ancora amministratore della società quotata. Peraltro, diverse sentenze di legittimità hanno confermato che le sanzioni irrogate ai sindaci ai sensi dell'art. 193, comma 3, del Tuf (e tra queste quelle irrogate per omesso controllo sul rispetto della disciplina OPC da parte del consiglio di amministrazione) non hanno *«natura penale in senso CEDU»* giacché esse, anche per l'assenza di sanzioni accessorie e per la mancata previsione di una confisca obbligatoria, non possono essere equiparate, in quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, a quelle previste per la manipolazione del mercato dall'art. 187-ter, dello stesso Testo Unico.

Nella materia dell'accesso ai documenti amministrativi si segnala la pronuncia con cui il TAR del Lazio ha confermato la legittimità del parziale diniego opposto dalla CONSOB all'istanza proposta dalla società di revisione destinataria di un provvedimento sanzionatorio; istanza volta a ottenere l'ostensione di documenti (nella specie, la corrispondenza intercorsa tra l'Istituto e altre autorità) asseritamente funzionali al pieno esercizio del diritto di difesa nell'ambito del giudizio di opposizione alla sanzione. Il Tar del Lazio ha rilevato come la società di revisione non avesse *«evidenziato con precisione quale sia la necessità, nello specifico caso concreto, di acquisire la corrispondenza»* intercorsa tra le autorità, *«limitandosi la ricorrente ad asserire*

*genericamente l'utilità per dimostrare la tardività dell'esercizio del potere sanzionatorio». Il TAR ha rilevato come, rispetto a tale esigenza difensiva, risultasse «irrelevante la corrispondenza intercorsa tra le Autorità successivamente alla data in cui è stata formalizzata la predetta contestazione, in quanto, appunto, ininfluente al fine di stabilire la tempestività della stessa». A tale conclusione il giudice amministrativo è pervenuto applicando le coordinate interpretative dettate «dalle Corti Europee, richiamat[e] dal Consiglio di Stato e condivis[e] dalla Sezione», secondo cui il diritto di difesa dell'interessato non è destinato a prevalere in ogni caso, dovendosi effettuare un contemperamento dei contrapposti interessi in gioco «per individuare i limiti applicativi del 'segreto' sancito dell'art. 4, comma 10 TUF, che va stabilito caso per caso, secondo i canoni di proporzionalità e ragionevolezza».*

Nell'ambito di due decisioni assunte in seguito ai ricorsi presentati da altrettanti emittenti quotati, il Tar del Lazio si è espresso sulla natura del provvedimento di cui all'art. 154-ter, comma 7, del Tuf (ai sensi del quale la CONSOB «nel caso in cui abbia accertato che i documenti che compongono le relazioni finanziarie di cui al presente articolo non sono conformi alle norme che ne disciplinano la redazione, può chiedere all'emittente di rendere pubblica tale circostanza e di provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione del mercato»), riconoscendone il carattere prettamente informativo e non sanzionatorio (al contrario di quanto sostenuto in entrambi i giudizi dalle società ricorrenti). In particolare, nella seconda decisione, i Giudici Amministrativi hanno rilevato che: «Il potere attribuito alla Consob di ordinare la rettifica, in forma simulata, delle poste di bilancio non è perciò volto ad indirizzare l'attività delle emittenti mediante un meccanismo repressivo e dissuasivo di condotte illecite, se non in via indiretta, perché ciò che rileva sul piano teleologico è invece la diffusione di informazioni capaci di orientare i mercati, superando false rappresentazioni offerte loro mediante il bilancio». Il TAR ha, viepiù, escluso la natura sostanzialmente penale del provvedimento in questione, sulla scorta del fatto che: «a) la misura non è qualificata quale penale dal diritto nazionale (criterio, peraltro, debole e recessivo); b) essa non si connota per uno scopo ed un effetto punitivo, deterrente e repressivo, atteso che si tratta, invece, di agire con tempestività per correggere le false informazioni che siano state offerte al mercato mediante una infedele rappresentazione dei dati del bilancio, al fine di assicurarne il funzionamento sulla base di conoscenze adeguate, e nell'interesse del pubblico c) la misura non risulta di particolare afflittività...». Entrambi i giudizi si sono conclusi con il rigetto dei motivi di impugnazione articolati dalle società ricorrenti e con la conferma dei provvedimenti adottati dall'Istituto, avendo il Tribunale riconosciuto, nell'uno e nell'altro caso, la non conformità delle rendicontazioni pubblicate dagli emittenti in questione ai principi contabili internazionali che ne disciplinano la redazione. Una delle due decisioni è stata successivamente appellata innanzi al Consiglio di Stato dalla società soccombente.

In materia di offerta pubblica di acquisto, rilevano le sentenze con cui il Consiglio di Stato ha confermato la legittimità della delibera adottata dalla CONSOB – ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2, del Tuf e dell'art. 47-*octies* del Regolamento Emittenti – allo scopo di accertare l'esistenza di una intesa collusiva tra il venditore e l'acquirente della partecipazione di maggioranza in un emittente quotato (intesa volta a riconoscere al primo un prezzo più elevato di quello dichiarato) e, per l'effetto, di rettificare in aumento il prezzo dell'offerta pubblica di acquisto successivamente promossa dal secondo. In relazione agli aspetti di natura più squisitamente procedimentale, le pronunce del Consiglio di Stato hanno confermato l'orientamento (già emerso nell'ambito della giustizia amministrativa) secondo cui al procedimento amministrativo funzionale all'incremento del corrispettivo di un'Opa si applicano solo le garanzie partecipative previste dalla Legge 7 agosto 1990, n. 241 (non potendosi attribuire ai relativi provvedimenti natura sanzionatoria). Nel ribadire, poi, la piena conformità alla disciplina eurounitaria – in linea con le precisazioni operate in proposito dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea – delle disposizioni interne, primarie e secondarie, che autorizzano la CONSOB ad aumentare il prezzo dell'offerta in caso di collusione tra le parti, il Consiglio di Stato ha confermato che la fattispecie in questione implica l'accertamento, da parte dell'Autorità, di un *«accordo o comunque di un'intesa in senso lato, volta a perseguire l'obiettivo di eludere le norme che presidiano la formazione del prezzo dell'OPA»*. Accertamento che, nel caso di specie, il Supremo Consesso Amministrativo ha ritenuto puntualmente effettuato dalla CONSOB, dal momento che essa ha fatto ricorso a una dimostrazione a carattere 'indiziario' ritenuta dai giudici di Palazzo Spada *«ampiamente sufficiente [...] al fine di dimostrare la configurazione del comportamento collusivo»*.

## 2 La verifica in sede giurisdizionale

### 2.1 Le decisioni di rilievo nell'ambito di cause civili per omessa vigilanza

Nel corso del 2021 la Corte d'Appello di Roma è tornata a pronunciarsi sul tema dell'interruzione della prescrizione dell'azione risarcitoria per omessa vigilanza nei confronti dell'Istituto, confermando l'orientamento, favorevole alla CONSOB, già espresso negli anni precedenti (e, da ultimo, nel 2020), secondo cui la domanda di insinuazione al passivo fallimentare dell'intermediario presentata dal risparmiatore non è idonea a interrompere anche la prescrizione della diversa azione risarcitoria per omessa vigilanza da questa proposta nei confronti dell'Istituto (si vedano le Relazioni annuali del 2018, del 2019 e del 2020).

Si tratta, tuttavia, di un orientamento che, quantunque ben radicato presso le Corti di merito (e, in particolare, come detto, presso la Corte d'Appello di Roma), non è univocamente condiviso dalla Suprema Corte di Cassazione (si veda Relazione annuale 2020). Proprio in ragione del contrasto esistente nella

giurisprudenza della stessa Suprema Corte, la questione dell'idoneità dell'insinuazione al passivo dell'intermediario fallito a interrompere la prescrizione anche del diritto risarcitorio azionato nei confronti dell'ente pubblico preposto alla sua vigilanza è stata, nel corso del 2021, rimessa al vaglio delle Sezioni Unite.

Nel 2021 è stato definito in senso favorevole alla CONSOB il primo contenzioso civile riguardante la pretesa responsabilità risarcitoria della CONSOB per omessa vigilanza sulla Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio (BPEL), una delle cosiddette '4 banche' (assieme a Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti) nei cui confronti la Banca d'Italia, con provvedimento del 21 novembre 2015, approvato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze con decreto del 22 novembre 2015, ha disposto la procedura di risoluzione. Il Tribunale di Roma, infatti, ritenendo insussistente la condotta di omesso/negligente controllo addebitato alla CONSOB, ha respinto la domanda risarcitoria proposta da un azionista della BPEL che lamentava il danno patito per acquisti di azioni asseritamente effettuati facendo affidamento sui prospetti della Banca autorizzati dalla CONSOB tra il 2008 e il 2013.

Tra le decisioni intervenute nel 2021 in materia di contenzioso risarcitorio si segnalano anche due sentenze di merito, passate in giudicato, che costituiscono i primi due precedenti in cui oggetto di contestazione era l'attività di vigilanza svolta dalla CONSOB su due intermediari non autorizzati ai sensi dell'art. 18 del Tuf, operativi, in entrambi i casi, mediante diverse piattaforme di *trading online*. Il Tribunale di Verona e il Tribunale di Lecce hanno rigettato, per mancanza di prova del danno, le domande risarcitorie promosse nei confronti della CONSOB da due investitori; prima ancora il Tribunale salentino ha escluso che, nella fattispecie esaminata, sussistesse l'omissione di vigilanza addebitata alla CONSOB stante il tempestivo esercizio di tutti i poteri di contrasto all'abusivismo finanziario previsti dall'art. 7-*octies* del Tuf e dall'art. 36, comma 2-*terdecies*, d.l. n. 34/2019, convertito in l. n. 58/2019.

Nel 2021 la Corte d'Appello di Roma, nel definire il giudizio di rinvio seguito all'ordinanza della Corte di Cassazione n. 1070/2019, pronunciata nell'ambito di un giudizio risarcitorio instaurato da alcuni clienti di un agente di cambio che lamentavano il negligente esercizio dei poteri di vigilanza della CONSOB nei confronti di questi, ha rigettato la domanda dell'investitore ritenendo che, pur essendo stata accertata l'omissione colposa di vigilanza dell'Istituto, l'investitore non aveva provato la sussistenza del danno. In particolare, la Corte d'Appello di Roma, richiamando il proprio precedente n. 5470/2020 (di cui si è dato conto nella Relazione annuale del 2020), ha affermato, da un lato, che l'ammissione dell'investitore allo stato passivo del fallimento dell'agente di cambio non prova il danno nei confronti della CONSOB, e, dall'altro, che le scritture private, prodotte in giudizio al fine di



dimostrare il contratto intercorso con l'agente di cambio, non erano idonee a provare i versamenti di denaro e la loro data certa.

La Corte d'Appello di Napoli ha confermato la sentenza con cui il Tribunale di Napoli nel 2019 aveva rigettato le domande risarcitorie proposte nei confronti della CONSOB da numerosi investitori che lamentavano l'omessa vigilanza su un emittente titoli diffusi tra il pubblico in misura rilevante (art. 116 del Tuf) dichiarato fallito, al quale essi avevano affidato nel corso del tempo ingenti somme di denaro mediante sottoscrizione di obbligazioni cosiddette 'irregolari'. In particolare, la Corte ha confermato che l'unico soggetto legittimato a far valere i danni lamentati dagli attori è il fallimento dell'emittente perché *«la falsa rappresentazione della situazione patrimoniale della società»*, essendo la società già in stato di insolvenza, ne ha ritardato la dichiarazione di fallimento, così finendo per danneggiare la generalità dei suoi creditori.

## 2.2 Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza

Oltre alle ipotesi di abusi di mercato (si veda il Capitolo I 'La vigilanza sui mercati'), in due ulteriori casi la CONSOB si è costituita parte civile in relazione a delitti di ostacolo all'esercizio delle funzioni autorità pubbliche di vigilanza in procedimenti penali a carico di esponenti e dipendenti di Cassa di Risparmio di Bolzano, nonché del responsabile della revisione legale su Veneto Banca (in quest'ultimo caso, anche per il delitto di falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni dei responsabili della revisione legale). Tra i due, quello riguardante la Cassa di Risparmio di Bolzano si è concluso con una sentenza di incompetenza per territorio del Tribunale di Bolzano, con conseguente trasmissione degli atti al Tribunale di Roma.

Un procedimento penale per ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza riguardante la vicenda Banca Popolare di Vicenza è stato definito dal Tribunale di Vicenza con la condanna di un imputato per ostacolo alla CONSOB e con il riconoscimento di una provvisionale pari al danno patrimoniale in favore della stessa Autorità. In particolare, l'ostacolo è stato ravvisato nella circostanza *«che – nel corso degli interventi di vigilanza cartolare del 2014 – Banca Popolare ha fornito a CONSOB un quadro informativo falso e fuorviante relativo a due aspetti fondamentali delle operazioni sul capitale: il modello di servizio con la clientela e l'erogazione di finanziamenti correlati all'acquisto di azioni di nuova emissione»*. Nella stessa sentenza è stato anche riconosciuto il diritto al risarcimento dei danni non patrimoniali alla CONSOB, da liquidare in separato giudizio civile; il Tribunale ha, infatti, osservato *«il danno non patrimoniale è ascrivibile sia alla compromissione delle finalità istituzionali sia alle conseguenze reputazionali. L'ostacolo si traduce, infatti, di fatto, in un cattivo svolgimento della funzione di vigilanza: viene compromessa la possibilità dell'autorità di vigilanza di operare*

*per il tempestivo e efficace perseguimento delle finalità istituzionali, con lesione, dunque, dell'interesse pubblico all'esercizio dell'attività di vigilanza».*

Il Tribunale di Bergamo con riferimento al procedimento penale riguardante la vicenda UBI Banca ha emesso una sentenza di assoluzione degli imputati dal reato di ostacolo alla autorità pubbliche di vigilanza avendo ritenuto non dimostrata la contestata sussistenza di *«una governance sostanziale di UBI occulta e parallela rispetto a quella formale emergente dagli atti societari, realizzata peraltro mediante un accordo tra associazioni di azionisti qualificabile in termini di patto parasociale».*

La stessa sentenza ha invece condannato un amministratore di UBI e riconosciuto il risarcimento del danno da liquidarsi in separato giudizio civile, con riguardo a una diversa vicenda relativa all'omessa comunicazione all'Istituto di un conflitto di interessi; il Tribunale ha in proposito accertato che la condotta contestata ostacolò *«la Commissione per le Società e la Borsa nella funzione di vigilanza e violò l'interesse protetto dalla norma, costituito, secondo l'insegnamento della giurisprudenza, dalla correttezza dei rapporti tra ente controllato e ente controllante, al fine di consentire la piena efficacia dell'attività di vigilanza».*

La Corte d'Appello di Bologna ha definito in secondo grado un procedimento penale per ostacolo all'esercizio delle funzioni autorità pubbliche di vigilanza a carico di esponenti di Cassa di Risparmio di Ferrara con la conferma delle rispettive statuizioni di condanna e di assoluzione del primo grado di giudizio.

# Appendice statistica C



# Indice delle tavole

<b>PREMESSA.....</b>	<b>107</b>
Tav. a.1 Riunioni della Commissione e delibere adottate.....	107
<b>I      LA VIGILANZA SUI MERCATI.....</b>	<b>108</b>
<i>Le piattaforme di negoziazione</i> .....	<i>108</i>
Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane.....	108
Tav. al.2 Principali indicatori per le sedi di negoziazione EXM, MIV e EGM di Borsa Italiana.....	109
Tav. al.3 <i>Exchange traded products</i> sul mercato EtfPlus .....	110
Tav. al.4 <i>Covered warrants</i> e <i>certificates</i> quotati sul SeDeX.....	110
Tav. al.5 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani .....	110
<i>Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati</i> .....	<i>111</i>
Tav. al.6 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2021 .....	111
Tav. al.7 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2021 .....	112
Tav. al.8 Sospensione e revoca di strumenti finanziari nel 2021 .....	112
<i>Le vendite allo scoperto</i> .....	<i>113</i>
Tav. al.9 Posizioni nette corte su azioni italiane.....	113
<i>Gli studi societari e i giudizi di rating</i> .....	<i>113</i>
Tav. al.10 Distribuzione degli studi per tipologia.....	113
<i>Gli abusi di mercato</i> .....	<i>114</i>
Tav. al.11 Segnalazioni di operazioni sospette.....	114
Tav. al.12 Indagini in materia di abusi di mercato.....	114
Tav. al.13 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato.....	115
Tav. al.14 Costituzioni di parte civile della CONSOB in procedimenti penali relativi ad abusi di mercato.....	115
<b>II     LA VIGILANZA SU EMITTENTI E SOCIETÀ DI REVISIONE.....</b>	<b>116</b>
<i>L'informativa sugli assetti proprietari</i> .....	<i>116</i>
Tav. all.1 Comunicazioni relative agli assetti proprietari di società quotate italiane .....	116
<i>Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio</i> .....	<i>116</i>
Tav. all.2 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie .....	116
<i>Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo</i> .....	<i>117</i>
Tav. all.3 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel	

	2021 dalle società quotate italiane.....	117
	<i>Le società di revisione</i> .....	117
	Tav. all.4 Soggetti abilitati all'attività di revisione dei conti incaricati da enti di interesse pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI) .....	117
	Tav. all.5 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci delle società quotate .....	117
	Tav. all.6 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti.....	118
	Tav. all.7 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani.....	118
<b>III</b>	<b>LA VIGILANZA SU OFFERTA AL PUBBLICO E INFORMATIVA SOCIETARIA .....</b>	<b>119</b>
	<i>L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari</i> .....	119
	Tav. all.1.1 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari .....	119
	<i>L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity</i> .....	119
	Tav. all.1.2 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity .....	119
	Tav. all.1.3 Offerte di obbligazioni, <i>certificates</i> e <i>covered warrants</i> di banche per tipologia di strumento.....	120
	Tav. all.1.4 Soggetti autorizzati dalla CONSOB all'emissione di titoli di risparmio per l'economia meridionale, numero emissioni e controvalore collocato .....	120
	Tav. all.1.5 Offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari non-equity – documenti 'passaportati' .....	120
	Tav. all.1.6 KIDs notificati nel 2021 ai sensi del Regolamento PRIIPs per tipologia di prodotto.....	121
	Tav. all.1.7 KIDs notificati nel 2021 per settore e provenienza geografica dei <i>manufacturer</i> dei PRIIPs .....	121
	<i>L'informazione societaria</i> .....	122
	Tav. all.1.8 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari .....	122
	Tav. all.1.9 Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante .....	122
	<i>L'informazione non finanziaria</i> .....	122
	Tav. all.1.10 Vigilanza sulle dichiarazioni non finanziarie (DNF) pubblicate ai sensi del d.lgs. 254/2016.....	122
<b>IV</b>	<b>LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI.....</b>	<b>123</b>
	<i>Gli intermediari bancari e le imprese di investimento</i> .....	123
	Tav. aIV.1 Intermediari per servizi di investimento autorizzati.....	123
	Tav. aIV.2 L'attività di vigilanza su banche, Sim e imprese di investimento comunitarie con succursale .....	123
	Tav. aIV.3 Albo delle Sim.....	124
	<i>Le società di gestione di portali di crowdfunding</i> .....	124
	Tav. aIV.4 Il registro dei gestori di portali per l' <i>equity crowdfunding</i> .....	124
<b>V</b>	<b>L'ATTIVITÀ DI CONTRASTO ALL'ABUSIVISMO.....</b>	<b>125</b>
	Tav. aV.1 Materia delle istruttorie per ipotesi di abusivismo .....	125
	Tav. aV.2 Provvedimenti per prestazione abusiva dei servizi di investimento, offerta abusiva di prodotti finanziari e pubblicità relativa all'offerta abusiva di prodotti finanziari.....	125

<b>VI</b>	<b>L'ATTIVITÀ ISPETTIVA.....</b>	<b>126</b>
	<i>L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet</i>	126
	Tav. aVI.1 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi.....	126
	Tav. aVI.2 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi.....	126
	Tav. aVI.3 Aree di indagine delle verifiche ispettive avviate.....	126
	Tav. aVI.4 Accertamenti su siti internet in materia di abusivismo.....	126
	<i>La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo</i>	126
	Tav. aVI.5 Soggetti sottoposti a verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio.....	126
<b>VII</b>	<b>LE ALTRE ATTIVITÀ DI TUTELA DELL'INVESTITORE .....</b>	<b>127</b>
	<i>La gestione degli esposti</i>	127
	Tav. aVII.1 Esposti.....	127
	Tav. aVII.2 Esposti procedibili per soggetto coinvolto e oggetto della segnalazione.....	127
	<i>L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie</i>	128
	Tav. aVII.3 Ricorsi ricevuti .....	128
	Tav. aVII.4 Intermediari coinvolti nei ricorsi.....	128
<b>VIII</b>	<b>L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA.....</b>	<b>129</b>
	<i>I provvedimenti sanzionatori</i>	129
	Tav. aVIII.1 Sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB.....	129
	Tav. aVIII.2 Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato.....	129
	Tav. aVIII.3 Provvedimenti sanzionatori per violazioni del Regolamento MAR.....	130
	Tav. aVIII.4 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari.....	130
	Tav. aVIII.5 Sanzioni amministrative irrogate per violazioni della disciplina in materia di emittenti e di informativa societaria e finanziaria .....	131
<b>IX</b>	<b>LE ATTIVITÀ DI SUPPORTO .....</b>	<b>132</b>
	<i>La gestione finanziaria</i>	132
	Tav. aIX.1 Schema riassuntivo delle spese e delle entrate .....	132
	Tav. aIX.2 Contribuzioni per categoria di soggetti vigilati .....	132
	<i>La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi</i>	133
	Tav. aIX.3 Il personale .....	133
	Tav. aIX.4 Distribuzione del personale per qualifica e area organizzativa.....	133
	<i>Le relazioni con l'esterno</i>	134
	Tav. aIX.5 Accessi alle pagine del sito internet.....	134
	Tav. aIX.6 Richieste scritte di documentazione e informazioni relative all'attività della CONSOB.....	134
<b>X</b>	<b>L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE .....</b>	<b>135</b>
	<i>L'attività in ambito internazionale</i>	135
	Tav. aX.1 Scambio di informazioni fra la CONSOB e le autorità di vigilanza estere .....	135

<b>XI</b>	<b>IL RECEPIMENTO DELLA NORMATIVA EUROPEA E L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE .....</b>	<b>136</b>
	<i>Le modifiche alla normativa primaria</i>	<i>136</i>
	Tav. aXI.1 Interventi sulla normativa primaria in recepimento della normativa europea nel 2021 .....	136
	<i>Le modifiche alla normativa secondaria</i>	<i>138</i>
	Tav. aXI.2 Interventi sulla normativa secondaria in recepimento della normativa europea nel 2021 .....	138
<b>XII</b>	<b>I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB .....</b>	<b>139</b>
	<i>Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza</i>	<i>139</i>
	Tav. aXII.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB .....	139

---

### **Avvertenze**

Nelle tavole sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

- rilevazione quantitativa nulla;
- fenomeno non esistente;
- .... fenomeno esistente ma dati non noti;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

Fonte dei dati: se la fonte non è espressamente citata, i dati riportati nelle tavole si intendono acquisiti dalla CONSOB nell'ambito dell'esercizio delle attività istituzionali di vigilanza.



## PREMESSA

Tav. a.1 Riunioni della Commissione e delibere adottate

	riunioni	settimane di attività	pratiche esaminate	delibere adottate	di cui: ordini di cessazione e oscuramento	siti oscurati
2019	101	45	1.246	443	164	117
2020	110	48	1.297	459	185	237
2021	97	48	1.277	484	183	246

# I LA VIGILANZA SUI MERCATI

## Le piattaforme di negoziazione

Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane

gestore	piattaforma	strumenti negoziati	ctrv. negoziazioni <sup>1</sup>		numero contratti <sup>2</sup>		ctrv. medio contratti <sup>3</sup>		
			n.	2021	var. <sup>4</sup>	2021	var. <sup>4</sup>	2021	var. <sup>4</sup>
<b>mercati regolamentati</b>									
Borsa Italiana	EXM (ex MTA) <sup>5</sup>	azioni, diritti	232	600	0,4	81.663	-6	7	6
		di cui: EXM Domestic <sup>6</sup>	229	572	0,3	78.988	-6	7	6
		capitalizzazione <sup>1</sup>	757	—	—	—	—	—	—
		EXM Foreign <sup>7</sup>	3	27	3	2.675	2	10	0,3
	Euronext MIV Milan <sup>8</sup>	azioni	1	0,004	-46	0,2	-36	22	-15
	MOT	obbligazioni	1.384	159	-22	3.060	-22	52	-0,01
	EtPlus	fondi quotati	1.482	121	-8	8.536	-4	14	-5
IDEM <sup>9</sup>	derivati	569	829	-5	25.020	-0,4	33	-4	
MTS	MTS Italy	obbligazioni	136	3.964	115	629	87	6.301	15
<b>sistemi multilaterali di negoziazione</b>									
Borsa Italiana	Borsa Italiana Equity	azioni	87	9	59	1.078	32	8	20
	EGM (ex AIM Italia) <sup>10</sup>	azioni	174	5	123	1.562	93	3	15
		capitalizzazione <sup>1</sup>	12	—	—	—	—	—	—
	ExtraMot	obbligazioni	638	0,4	-85	6	-92	64	95
	SeDeX	securitised derivatives	11.985	18	-5	2.309	-18	8	15
	ATFund	fondi	86	0,1	22	2	-25	86	63
MTS	BondVision Europe	obbligazioni	19.185	963	10	109	8	8.817	20
	CashDomestics <sup>11</sup>		630	751	61	93	51	8.079	7
	EBM <sup>12</sup>		845	42	11	8	25	5.225	11
EuroTLX Sim	EuroTLX	azioni	450	1	-7	176	-5	7	-2
		obbligazioni, certificates	5.412	20	-37	1.148	-21	17	-19
Hi-MTF Sim	order driven	azioni	21	0,04	10	16	29	3	-18
		capitalizzazione <sup>13</sup>	4	—	—	—	—	—	—
	quote driven	obbligazioni	645	0,34	1	22	-2	16	2
		obbligazioni	887	7	43	116	12	59	28
	Hi-Cert <sup>14</sup>	certificates	245	0,05	—	6	—	8	—
<b>internalizzatori sistematici<sup>15</sup></b>									
		azioni	111	93	-13	5.048	-21	18	10
		altri strumenti	5.844	479	-1	1.665	-23	288	29
		di cui <sup>16</sup> :							
		titoli di Stato	1.978	263	5	83	-13	3.179	21
		obbligazioni di gruppo	319	2	-43	4	-32	466	-17
		bancarie	901	4	8	6	-60	611	169
		corporate	2.191	4	-8	7	-15	525	7

Fonte: elaborazioni su dati delle piattaforme di negoziazione. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. <sup>1</sup> In miliardi di euro. <sup>2</sup> In migliaia. <sup>3</sup> In migliaia di euro. <sup>4</sup> Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente. <sup>5</sup> A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MTA è stato rinominato 'Euronext Milan' o EXM. <sup>6</sup> A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MTA Domestic è stato rinominato 'Euronext Milan Domestic'. <sup>7</sup> A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MTA Foreign è stato rinominato 'Euronext Milan Foreign'. <sup>8</sup> A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MIV Foreign è stato rinominato 'Euronext MIV Milan'. <sup>9</sup> Il mercato IDEM include i segmenti Equity, Idex (derivati su commodities) e Agrex (derivati agricoli); il numero di strumenti negoziati è calcolato dai dati di vigilanza. <sup>10</sup> A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato AIM Italia è stato rinominato 'Euronext Growth Milan' o EGM. <sup>11</sup> Il segmento MTS Cash Domestics è operativo dal 1° marzo 2019. <sup>12</sup> Il segmento EBM di MTS è operativo dal 1° marzo 2019. <sup>13</sup> In miliardi di euro; dato calcolato sulla base del prezzo medio registrato nel mese di dicembre (ovvero sulla base dell'ultimo prezzo disponibile in caso di mancanza di scambi nel periodo). <sup>14</sup> Il segmento Hi-Cert è operativo da luglio 2021. <sup>15</sup> I dati non includono quelli relativi agli operatori che hanno cessato l'attività. <sup>16</sup> I dati di dettaglio riportati si riferiscono a una quota parte del totale di cui alla voce 'altri strumenti'.

**Tav. al.2 Principali indicatori per le sedi di negoziazione EXM, MIV e EGM di Borsa Italiana**  
(valori monetari in miliardi di euro)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>EXM (ex MTA)</b>							
capitalizzazione <sup>1</sup>	570	522	634	536	638	600	757
di cui % costituenti Ftse Mib	78,7	79,4	76,9	74,5	79,5	81,5	80,2
in % del Pil	35,1	31,6	39,6	33,1	35,7	36,6	43,1
controvalore scambi	792	615	606	604	524	571	572
n° quotate domestiche <sup>2</sup>	236	234	237	240	239	235	229
società ammesse a quotazione <sup>3</sup>	10	7	12	12	9	6	8
di cui lpo	8	3	7	4	4	1	5
società revocate <sup>4</sup>	13	9	9	9	10	10	14
rapporto dividendi-prezzo <sup>5</sup>	2,7	3,4	2,9	3,9	3,5	4,0	2,3
rapporto prezzo-utili <sup>6</sup>	23,7	19,1	17,7	11	14,0	13,7	18,7
<b>MIV</b>							
capitalizzazione	0,4	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2
n° società quotate	6	6	3	2	1	1	1
<b>EGM (ex AIM)</b>							
capitalizzazione	2,9	2,9	5,6	6,6	6,6	5,8	11,5
controvalore scambi	0,8	0,3	2,0	2,4	2,9	2,0	4,5
n° società negoziate	74	77	95	113	132	138	174
di cui nuove ammissioni	18	11	24	26	31	21	44
<b>indicatori complessivi</b>							
capitalizzazione	573	525	640	542	644	606	769
società quotate <sup>7</sup>	356	387	421	452	462	464	494
Ftse Mib (var. %) <sup>8</sup>	12,7	-10,2	13,6	-16,1	28,3	-5,4	23,0

Fonte: Borsa Italiana, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream. Dati a fine anno. <sup>1</sup> Dati riferiti alle società per le quali l'EXM è considerato il mercato domestico o di prima quotazione. Il rapporto percentuale fra capitalizzazione e Pil relativo agli ultimi dati della serie è provvisorio. <sup>2</sup> In linea con l'approccio seguito da Borsa Italiana, sono classificate come domestiche talune società anche dopo il trasferimento della loro sede legale all'estero. <sup>3</sup> Dati relativi alle nuove società ammesse a seguito di lpo, scissioni, fusioni e passaggi di mercato. Il dato lpo non include le operazioni riferite ai passaggi dall'EGM all'EXM. <sup>4</sup> Dati relativi alle società revocate a seguito di Opa, fusioni, passaggi di mercato e altri provvedimenti ai sensi del Regolamento di Borsa Italiana. <sup>5</sup> Valori percentuali dell'indice Datastream rappresentativo delle società quotate sul mercato italiano, calcolato sulla base del prezzo corrente e dei dividendi stimati. Il rapporto dividendi-prezzo (*dividend yield*) rappresenta il rendimento atteso relativo alla stima degli utili distribuiti. <sup>6</sup> Il rapporto prezzo-utili (*price-earnings*) costituisce un indicatore del maggiore o minore valore attribuito alle società quotate sulla base degli utili attesi dal mercato. <sup>7</sup> Include le società estere quotate. <sup>8</sup> Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente.

**Tav. al.3 Exchange traded products sul mercato EtfPlus**

(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

		Etf az. avanzati	Etf az. emergenti	Etf obbligazionari	Etf altro	Etc / Etn	<i>totale</i>	<i>numero contratti<sup>1</sup></i>
2018	controvalore negoziato	48,6	7,2	24,0	8,3	20,8	<b>108,8</b>	<b>4,78</b>
	patrimonio gestito	23,0	4,4	28,1	5,6	5,7	<b>66,9</b>	
2019	controvalore negoziato	39,9	7,0	30,0	9,1	19,7	<b>105,7</b>	<b>5,17</b>
	patrimonio gestito	29,9	5,2	37,9	8,5	6,7	<b>88,3</b>	
2020	controvalore negoziato	44,3	7,7	30,6	17,9	31,6	<b>132,1</b>	<b>8,87</b>
	patrimonio gestito	30,7	5,6	42,0	15,6	7,6	<b>101,6</b>	
2021	controvalore negoziato	32,3	7,0	29,6	25,0	27,2	<b>121,1</b>	<b>8,54</b>
	patrimonio gestito	48,3	5,7	44,7	17,2	7,3	<b>123,2</b>	

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. <sup>1</sup> Milioni di contratti.

**Tav. al.4 Covered warrants e certificates quotati sul SeDeX**

(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

	plain vanilla	investment	leverage	esotici	totale			
					in essere	nuove <sup>1</sup>	scadute <sup>2</sup>	controvalore scambi <sup>3</sup>
2015	4.128	1.143	275	63	<b>5.609</b>	7.006	5.524	<b>33,6</b>
2016	4.559	1.191	891	55	<b>6.696</b>	8.549	7.461	<b>23,2</b>
2017	6.956	1.271	1.141	52	<b>9.420</b>	10.274	7.261	<b>19,1</b>
2018	5.367	1.596	1.328	224	<b>8.515</b>	9.475	9.733	<b>17,6</b>
2019	4.320	1.512	2.390	383	<b>8.605</b>	11.417	11.036	<b>18,4</b>
2020	4.200	1.944	3.312	222	<b>9.678</b>	20.224	15.510	<b>19,1</b>
2021	4.949	2.441	4.558	37	<b>11.985</b>	23.973	15.552	<b>18,0</b>

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

**Tav. al.5 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani**

(dati di fine periodo; miliardi di euro)

	MTS Italy <sup>1</sup>	BondVision Europe MTF <sup>2</sup>	MTS Cash Domestics MTF <sup>3</sup>	MTS EBM MTF <sup>4</sup>	MOT <sup>5</sup>	EuroTLX MTF	Hi-MTF MTF	ExtraMOT MTF	<i>totale</i>
2015	1.225	1.118	—	—	277	79	19	4	<b>2.722</b>
2016	1.385	949	—	—	215	....	15	....	<b>2.788</b>
2017	1.216	868	—	—	204	56	8	2	<b>2.354</b>
2018	1.164	661	—	—	168	35	5	2	<b>2.035</b>
2019	921	733	661	58	189	45	6	2	<b>1.896</b>
2020	1.848	877	465	38	203	32	5	2	<b>2.967</b>
2021	3.964	963	751	42	159	20	7	..	<b>5.906</b>

Fonte: elaborazioni su dati MTS, Borsa Italiana ed EuroTLX. L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti. <sup>1</sup> Mercato all'ingrosso dei titoli di Stato. <sup>2</sup> Dal 3 gennaio 2018 l'attività dei mercati regolamentati 'MTS Corporate' e 'BondVision Italia' è cessata; le relative negoziazioni sono contestualmente migrate su BondVision MTF. BondVision MTF è stato ridenominato 'BondVision Europe MTF' ed è stato autorizzato alla negoziazione dei titoli di Stato e corporate e a modalità di negoziazione diverse dal conto proprio, con conseguente qualificazione dell'MTF come sede di negoziazione 'non all'ingrosso'. <sup>3</sup> Il segmento MTS Cash Domestics è operativo dal 1° marzo 2019. <sup>4</sup> Il segmento EBM di MTS è operativo dal 1° marzo 2019. <sup>5</sup> Inclusi gli scambi su obbligazioni negoziate sull'EuroMOT.

## Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati

### Tav. al.6 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2021

gestore e modifica	oggetto della modifica	mercato interessato
<b>Borsa Italiana</b>		
Modifiche alle Istruzioni (Assenso della Consob del 17 febbraio 2021)	Introduzione di ulteriori scadenze per i futures sull'indice FTSE MIB dividend e per i dividend futures su azioni	IDEM
Modifiche alle Istruzioni (Assenso della Consob del 24 giugno 2021)	Fine <i>tuning</i> in materia di contenuto minimo dei comunicati relativi a giudizi del revisore legale o della società di revisione legale	Tutti i mercati
	La liquidazione dei contratti non garantiti del segmento EuroMOT	MOT
	Fine <i>tuning</i> alla procedura di esecuzione coattiva dei contratti	MOT
	Fine <i>tuning</i> alla procedura di esecuzione coattiva dei contratti con riferimento alla nomina d'ufficio del <i>buy-in agent</i> e del <i>sellout agent</i>	Sedex
	Introduzione di un nuovo schema di quotazione per contratti <i>dividend futures</i> su azioni e <i>futures</i> sull'indice <i>FTSE MIB dividend</i>	IDEM
	Fine <i>tuning</i> al sistema di liquidazione: eliminazione del riferimento all'art. 69 del TUF	IDEM
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (delibera n. 21944 del 7 luglio 2021)	Integrazione della disciplina in tema di distribuzione sul mercato	MTA, MIV e MOT
	La disciplina del flottante: (i) patrimonio destinato, (ii) <i>fine tuning</i> in materia di computo del flottante per azioni o quote di Fia laddove l'ammissione abbia ad oggetto più classi di quote o azioni di un Fia	MTA, MIV e MOT
	Quotazione di Spac che effettuano più acquisizioni di società	MTA, MIV e MOT
	Fine <i>tuning</i> alla disciplina degli emittenti ammessi presso il Segmento <i>Star</i>	Tutti i mercati
	Fine <i>tuning</i> alla disciplina della gestione errori	Tutti i mercati
	Esclusione degli operatori sospesi	Tutti i mercati
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (delibera n. 22008 del 22 settembre 2021)	Requisiti di ammissione dei Fia relativi al patrimonio raccolto e al flottante	MIV
	Disciplina del <i>reverse merger</i>	MTA
	Estensione al MIV <i>retail</i> del meccanismo di negoziazione ancorato al NAV	MIV
	Ridenominazione dei mercati MTA, MIV e del Segmento <i>Star</i> del mercato MTA	MTA e MIV
	Disciplina dei revisori dei Paesi terzi	MTA, MOT e ETFPlus

### Tav. al.7 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2021

gestore e modifica	oggetto della modifica	MTF interessato <sup>1</sup>
<b>Borsa Italiana</b>		
febbraio 2021	Modifiche alla disciplina in tema di gestione degli errori	EGM, BiT Equity, ATFund, SeDeX, ExtraMOT e EuroTLX
maggio 2021	Quotazione di Spac che effettuano più acquisizioni di società La disciplina del flottante Revoca a scadenza degli strumenti Ammissibilità degli strumenti per permettere la negoziazione di <i>covered warrant plain vanilla</i> con sottostante un fondo	EGM EGM Sedex e EuroTLX Sedex
giugno 2021	Regolamento emittenti: il regime di trasmissione e pubblicazione dell'informativa societaria Regolamento sulle operazioni con parti correlate: modifiche conseguenti al recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II)	EGM EGM
luglio 2021	Obblighi informativi degli emittenti relativamente alle modalità di trasmissione delle informazioni di carattere tecnico e di quelle privilegiate Ridenominazione del mercato e della figura del <i>nominated adviser</i>	ExtraMOT e SEDEX EGM
<b>MTS</b>		
agosto 2021	Modifiche all'Annex Israel al fine di espungere i riferimenti al segmento Repo	MTS Cash Domestic
<b>Hi-MTF</b>		
luglio 2021	Avvio dell'operatività del sistema multilaterale di negoziazione Hi-Cert, dedicato alla negoziazione di certificati e <i>covered warrants</i> .	Hi-Cert
agosto 2021	Introduzione del comparto 'Hi-Green Section', avente finalità segnaletica rispetto ai titoli che soddisfano i criteri ESG. Precisazione riguardante l'applicazione del corrispettivo per la gestione degli errori in caso di assenza di un accordo preventivo tra le controparti.	Hi-MTF Quote Driven Misto Hi-MTF Order Driven - Obbligazioni
agosto 2021	Eliminazione del requisito del rating nell'ambito dei criteri di ammissione degli strumenti finanziari. Introduzione di ulteriori precisazioni in termini di tempi predefiniti di esclusione dei market maker dagli obblighi di liquidità sugli strumenti finanziari, nonché in merito all'applicazione degli accordi di market making previsti dal quadro normativo MiFID II in caso di superamento delle soglie rilevanti.	Hi-MTF Quote Driven Misto

<sup>1</sup> A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext N.V. il mercato AIM Italia è stato rinominato 'Euronext Growth Milan' o EGM.

### Tav. al.8 Sospensione e revoca di strumenti finanziari nel 2021

mercato	revoche <sup>1</sup>	sospensioni			
			a tempo determinato <sup>2</sup>	a tempo indeterminato	
EXM	19	7	6	1	1 a seguito di ammissione a procedura concorsuale
EGM	8	8	6	2	1 a seguito di messa in liquidazione della società 1 a seguito di assenza di un quadro informativo trasparente
EuroTLX Equity, ETFPlus, ExtraMot	2	12	12		

<sup>1</sup> Per EXM le revoche riguardano 12 delisting a seguito di Opa, 3 delisting a seguito di fusione per incorporazione in altre società quotate ovvero non quotate e 4 *delisting* di azioni di risparmio o sviluppo a seguito di conversione in azioni ordinarie quotate; per EGM le revoche riguardano 4 *delisting* a seguito di Opa, una revoca su richiesta dell'emittente e 3 passaggi da EGM a EXM. <sup>2</sup> Provvedimenti di sospensione a tempo determinato in attesa di comunicato. Per EuroTLX, sospensione in linea con il mercato di quotazione principale.

## Le vendite allo scoperto

### Tav. al.9 Posizioni nette corte su azioni italiane

(controvalori delle posizioni nette corte in milioni di euro)

#### concentrazione degli investitori

	1° inv.		2° inv.		3° inv.		4° inv.		totale <sup>2</sup>	
	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%
2018	966	14,4	918	13,7	535	8,0	494	7,3	6.715	100,0
2019	1.179	19,5	632	10,5	367	6,1	274	4,5	6.036	100,0
2020	351	6,9	345	6,7	309	6,0	259	5,1	5.118	100,0
2021	622	8,3	613	8,2	489	6,5	389	5,2	7.474	100,0

#### nazionalità degli investitori

	Regno Unito		Stati Uniti		territori UK <sup>1</sup>		Svizzera		totale <sup>2</sup>	
	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%
2018	1.926	28,7	3.239	48,2	1.034	15,4	207	3,1	6.715	100,0
2019	1.996	33,1	1.937	32,1	1.258	20,8	97	1,6	6.036	100,0
2020	1.926	37,6	2.468	48,2	142	2,8	88	1,7	5.118	100,0
2021	2.142	28,7	3.174	42,5	226	3,0	256	3,4	7.474	100,0

<sup>1</sup> Territori d'Oltremare Britannici. <sup>2</sup> La voce 'totale' riporta il controvalore complessivo delle posizioni nette corte riferibili a tutti gli investitori.

## Gli studi societari e i giudizi di rating

### Tav. al.10 Distribuzione degli studi per tipologia

(numero studi)

	non monografici	monografici	totale					
			nazionalità degli intermediari		tipologia di consiglio operativo <sup>2</sup>			
			italiani	esteri <sup>1</sup>	buy	hold	sell	
2018	18.392	2.481	1.294	1.187	54,6	37,3	7,5	20.873
2019	16.722	3.833	2.059	1.774	54,6	38,9	5,8	20.555
2020	17.855	4.157	1.785	2.372	56,7	37,4	5,8	22.012
2021 <sup>3</sup>	12.852	3.322	1.648	1.674	63,9	31,6	4,3	16.175

<sup>1</sup> Intermediari esteri con succursale in Italia. <sup>2</sup> Il dato include anche altri giudizi quali *under review*, *not rated* e simili, non riportati in tabella. Valori percentuali. <sup>3</sup> Dati parzialmente stimati.

## Gli abusi di mercato

**Tav. al.11 Segnalazioni di operazioni sospette**

	da soggetti italiani obbligati ai sensi del Regolamento	da autorità estere	da altre fonti <sup>1</sup>	market observations <sup>2</sup>	totale	di cui per <sup>3</sup>		
						abuso di informazioni privilegiate	manipolazione operativa	altro <sup>4</sup>
2017	262	80	10	..	352	57	31	12
2018	253	103	2	..	358	58	34	8
2019	276	100	22	..	398	57	34	9
2020	241	121	8	85	455	53	40	7
2021	303	127	--	27	457	67	32	2

Si segnala che nel 2021 l'Istituto ha trasmesso a omologhe autorità estere segnalazioni ricevute da soggetti italiani relative a 34 condotte sospette verificatesi su mercati esteri (21 all'ESMA e 13 ad altre autorità, principalmente la SEC statunitense). <sup>1</sup> La voce 'altre fonti' può includere investitori qualificati, emittenti, collegi sindacali. <sup>2</sup> Segnalazioni su base volontaria contenenti circostanziate descrizioni di condotte non necessariamente qualificabili come potenziale abuso di mercato ma nondimeno tali da alterare l'ordinato funzionamento delle negoziazioni. <sup>3</sup> Valori percentuali. Nel 2021 gli strumenti finanziari oggetto di segnalazione sono stati prevalentemente azioni (78%); seguono obbligazioni (9%) e derivati (8%). <sup>4</sup> La voce 'altro' include condotte: i) che integrano entrambe le fattispecie illecite (abuso di informazione privilegiata e manipolazione operativa) ovvero di manipolazione informativa, ii) che non risultano immediatamente identificabili sulla base delle informazioni in esse contenute, iii) poste in essere su sedi non vigilate dall'Istituto, iv) riferibili a fatti non riconducibili a possibili forme di abuso di mercato.

**Tav. al.12 Indagini in materia di abusi di mercato**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
indagini in materia di abusi di mercato	17	9	10	20	7	9	15
ipotesi di illeciti amministrativi e/o penali	14	4	6	9	6	3	6
di cui per abuso di informazioni privilegiate	10	2	4	7	3	1	2
<b>soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>abuso di informazioni privilegiate</b>							
intermediari autorizzati <sup>1</sup>	2	--	--	1	--	--	--
insider istituzionali <sup>2</sup>	9	2	2	7 <sup>4</sup>	5	1	5
altri soggetti <sup>3</sup>	7	12	27	56	9	7	30
operatori esteri	2	--	--	2	--	--	--
<b>totale</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>29</b>	<b>66</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>35</b>
<b>manipolazione di mercato</b>							
intermediari autorizzati <sup>1</sup>	--	--	--	--	--	1	--
insider istituzionali <sup>2</sup>	7	23 <sup>4</sup>	1	5	3	2	15
altri soggetti <sup>3</sup>	2	--	3	2	5	1	7
operatori esteri	--	--	2	--	2	--	--
<b>totale</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>22</b>

<sup>1</sup> Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio. <sup>2</sup> Soci, amministratori, dirigenti di società quotate e altri *insider* primari. <sup>3</sup> *Insider* secondari (art. 187-bis, c. 4, Tuf). <sup>4</sup> Il dato relativo agli insider istituzionali include alcuni intermediari esteri e relativi esponenti o dipendenti.



### Tav. al.13 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato

(numero soggetti destinatari delle richieste)

	intermediari autorizzati <sup>1</sup>	società quotate e loro controllanti o controllate	soggetti privati		pubbliche amministrazioni	autorità estere	totale	di cui per conto di autorità estere <sup>2</sup>
			di cui auditi					
2015	215	19	100	42	47	75	456	42
2016	370	21	145	58	147	80	763	59
2017	375	15	135	51	128	66	719	53
2018	166	5	58	27	104	24	357	6
2019	165	23	109	15	102	21	420	17
2020	239	32	137	3	88	43	539	8
2021	173	26	91	--	91	61	442	6

Il dato relativo alle pubbliche amministrazioni comprende gli accessi autonomamente effettuati dalla CONSOB all'Anagrafe dei rapporti finanziari gestita dall'Agenzia delle Entrate. <sup>1</sup> Banche, Sim, Sgr, agenti di cambio e gestori di mercati regolamentati. <sup>2</sup> Il dato si riferisce al numero di soggetti coinvolti a fronte delle richieste ricevute da autorità estere (Tav. aX.1).

### Tav. al.14 Costituzioni di parte civile della CONSOB in procedimenti penali relativi ad abusi di mercato

anno	costituzioni	reato <sup>1</sup>	esito al 31 dicembre 2021
2012	2	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna <sup>2</sup> 1 sentenza di assoluzione <sup>3</sup>
2013	5	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	2 sentenze di condanna <sup>4</sup> 3 sentenze di patteggiamento <sup>5</sup> 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2014	9	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	5 sentenze di condanna <sup>6</sup> 1 sentenza di patteggiamento 2 decisioni dichiarative di incompetenza per territorio <sup>7</sup>
2015	6	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	4 sentenze di condanna <sup>8</sup> 3 sentenze di assoluzione <sup>9</sup>
2016	6 <sup>10</sup>	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna <sup>11</sup> 1 sentenza di patteggiamento
2017	3	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di patteggiamento
2018	2	<i>insider trading</i>	1 sentenza di condanna e di assoluzione 1 sentenza di patteggiamento
2019	3	manipolazione del mercato	2 sentenze di patteggiamento
2020	2	<i>insider trading</i>	1 sentenza di condanna
2021	4	<i>insider trading</i> <sup>12</sup> ; manipolazione di mercato	

I dati si riferiscono all'anno in cui è avvenuta la costituzione di parte civile; le sentenze di primo grado sono indicate nella riga corrispondente alla costituzione di parte civile, anche se emesse in anni successivi; le sentenze in Corte di Cassazione e Corte d'Appello sono illustrate nelle relative note. <sup>1</sup> *Insider trading*: art. 184 del Tuf; manipolazione del mercato: art. 185 del Tuf. <sup>2</sup> In un caso, la Corte d'Appello di Milano ha confermato la sentenza di condanna di primo grado. La Corte di Cassazione ha annullato, limitatamente al trattamento sanzionatorio, la sentenza della Corte d'Appello di Milano e ha rinviato sul punto a diversa sezione della medesima Corte d'Appello. La Corte d'Appello di Milano ha quindi rideterminato la pena e ridotto l'importo della confisca, nonché confermato le statuizioni civili della sentenza di condanna di primo grado. <sup>3</sup> La Corte d'Appello di Milano, a parziale riforma della sentenza di primo grado, ha dichiarato l'imputato responsabile agli effetti civili; la Corte di Cassazione ha annullato la sentenza della Corte d'Appello di Milano, con rinvio al giudice civile competente. <sup>4</sup> In un caso, la Corte d'Appello di Milano ha confermato la sentenza di condanna di primo grado in tutte le sue statuizioni, civili e penali. La Corte di Cassazione ha confermato la sentenza della Corte d'Appello di Milano. In un altro caso, la Corte d'Appello di Torino ha dichiarato l'incompetenza per territorio del Tribunale di Torino e ha ordinato la trasmissione degli atti al Tribunale di Milano. <sup>5</sup> Una sentenza di patteggiamento è stata confermata in Cassazione. <sup>6</sup> La Corte d'Appello di Milano ha confermato due delle sentenze di condanna di primo grado in tutte le sue statuizioni, civili e penali. <sup>7</sup> In due casi di manipolazione del mercato, il Giudice per l'udienza preliminare (rispettivamente, presso il Tribunale di Siena e di Torino) ha dichiarato la propria incompetenza per territorio e ha disposto la trasmissione degli atti alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano, ritenuto competente. <sup>8</sup> Due sentenze di condanna sono state confermate dalla Corte d'Appello di Milano. In un caso, la Corte di Cassazione ha annullato, limitatamente al trattamento sanzionatorio e al risarcimento del danno, la sentenza della Corte d'Appello di Milano e ha rinviato sul punto a diversa sezione della medesima Corte d'Appello. <sup>9</sup> Due sentenze di assoluzione sono state confermate dalla Corte d'Appello di Milano. La Corte di Cassazione ha confermato una delle sentenze della Corte d'Appello di Milano agli effetti civili. <sup>10</sup> Oltre a queste, in un procedimento penale ove la costituzione di parte civile è avvenuta nel 2016, vi è stata riunione ad altro procedimento in cui la CONSOB si è costituita parte civile nel 2015. <sup>11</sup> La sentenza è stata confermata dalla Corte d'Appello di Milano. <sup>12</sup> Un giudizio è stato definito sulla domanda risarcitoria con accordo transattivo.

## II LA VIGILANZA SU EMITTENTI E SOCIETÀ DI REVISIONE

### L'informativa sugli assetti proprietari

Tav. all.1 Comunicazioni relative agli assetti proprietari di società quotate italiane

	comunicazioni di partecipazioni rilevanti				dichiarazioni di intenzioni <sup>1</sup>	comunicazioni di patti parasociali <sup>2</sup>			
	superamento della soglia rilevante	variazione partecipazione già detenuta	riduzione entro la soglia rilevante	totale		variazioni/rinnovi	stipule	scioglimenti	totale
2015	267	266	275	808	—	....	....	....	....
2016	240	326	250	816	—	....	....	....	....
2017	213	214	194	621	7	66	44	24	134
2018	167	212	138	517	30	121	61	28	210
2019	154	167	136	457	31	62	39	25	126
2020 <sup>3</sup>	341	212	166	719	41	77	47	26	150
2021	204	267	173	644 <sup>4</sup>	34	99	19	52	170

<sup>1</sup> Il dato si riferisce alle dichiarazioni di intenzioni ricevute dal 16 ottobre 2017, ossia dall'entrata in vigore del d.l. 148/2017 (convertito, con modificazioni, dalla legge 172/2017, in vigore dal 6 dicembre 2017), che ha introdotto nel corpo dell'art. 120 del Tuf il c. 4-bis (cosiddetta 'norma anti-scorrerie' o 'dichiarazione di intenzioni'). <sup>2</sup> Comunicazioni di patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf. <sup>3</sup> Il dato sulle partecipazioni rilevanti nel 2020 include le comunicazioni effettuate ai sensi del regime temporaneo di trasparenza rafforzata sugli assetti proprietari delle società quotate 'ad azionariato particolarmente diffuso' ai sensi delle Delibere n. 21326 e n. 21327 del 9 aprile 2020. <sup>4</sup> Di cui 76 riconducibili al regime temporaneo di trasparenza rafforzata degli assetti proprietari adottato da marzo 2020 e in vigore sino al 13 aprile 2021, che, per le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120, comma 2 del Tuf, prevedeva l'introduzione di soglie aggiuntive ridotte pari all'1% e al 3%, rispettivamente per le società PMI e non PMI ai sensi dell'art. 1 w-quater.1 del Tuf

### Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio

Tav. all.2 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie

	offerte obbligatorie (totalitarie)			offerte volontarie		totale	di cui:				
	acquisizione controllo	consolidamento	obbligo di acquisto	totalitarie	parziali		EGM	non quotate	concorrenti	finalizzate al delisting	OPS/Opas
2015	4	--	--	2 <sup>1</sup>	--	6	--	--	--	4	--
2016	10	--	--	3	1	14	--	--	4	9	1
2017	6	--	1	7 <sup>2</sup>	2	16	2	--	--	9	4 <sup>2</sup>
2018	9	--	2	7	--	18	2	3	--	11	3
2019	4	--	2	4	2	12	4	--	--	9	--
2020	2	--	5	4	2	13	--	--	--	8	2
2021	5 <sup>3</sup>	--	--	11 <sup>4</sup>	1	17	2	1	--	14	--

<sup>1</sup> L'offerta obbligatoria su azioni Pirelli & C Spa era accompagnata anche da un'offerta volontaria totalitaria sulle azioni di risparmio. <sup>2</sup> L'offerta volontaria totalitaria su azioni proprie Borgosesia Spa ha riguardato azioni ordinarie e di risparmio. Il dato non include una Ops dichiarata decaduta. <sup>3</sup> L'offerta obbligatoria su azioni Guala Closures Spa era accompagnata anche da un'offerta volontaria totalitaria sui warrant. <sup>4</sup> L'offerta volontaria totalitaria su azioni CFT Spa era accompagnata anche da un'offerta volontaria totalitaria su azioni speciali e azioni a voto plurimo.

## Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo

**Tav. all.3 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2021 dalle società quotate italiane**

tipologia di operazione	controparte			totale
	amministratori / società riferibili ad amministratori	controllante / soci di riferimento	controllata / collegata	
contratti di fornitura, servizi, sponsorizzazione, investimento	--	4	--	4
finanziamento	--	13	1	14
operazioni sul capitale	--	10	1	11
trasferimento di asset	--	10	2	12
<i>totale</i>	--	37	4	41

## Le società di revisione

**Tav. all.4 Soggetti abilitati all'attività di revisione dei conti incaricati da enti di interesse pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI)**

	2018	2019	2020	2021	di cui		
					società di revisione	persone fisiche	federazioni <sup>1</sup>
soggetti abilitati	46	37	38	35	25	8	2
<i>EIP ed ESRI</i>	1.450	1.400	1.360	1.392			

<sup>1</sup> Federazioni delle Cooperative del Trentino Alto Adige (per il tramite di 6 dipendenti, abilitati alla revisione legale).

**Tav. all.5 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci delle società quotate**

	società di revisione legale							
	big four		società medie		società piccole		totale	
	numero incarichi	quota di mercato <sup>1</sup>	numero incarichi	quota di mercato <sup>1</sup>	numero incarichi	quota di mercato <sup>1</sup>	numero incarichi	quota di mercato <sup>1</sup>
2015	211	91	12	5	8	4	231	100
2016	203	88	23	10	4	2	230	100
2017	204	89	18	8	7	3	229	100
2018	202	88	18	8	9	4	229	100
2019	199	88	19	8	8	4	226	100
2020	200	91	14	6	7	3	221	100
2021	198	90	15	7	7	3	220	100

<sup>1</sup> Valori percentuali.

**Tav. all.6 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti**

	revoca	risoluzione consensuale	dimissioni
2015	24	62	2
2016	27	37	7
2017	36	67	2
2018	32	55	2
2019 <sup>1</sup>	93	190	--
2020	22	68	2
2021	12	87	3
<i>di cui:</i>			
<i>cambio del soggetto controllante</i>	1	12	1
<i>cambio del revisore del gruppo</i>	--	29	--
<i>perdita/acquisizione dello status di ente di interesse pubblico</i>	11	16	--
<i>situazione sopravvenuta idonea a compromettere l'indipendenza</i>	--	19	--
<i>riallineamento della durata dell'incarico a quello della società capogruppo dell'EIP appartenente al medesimo gruppo</i>	--	1	--
<i>sopravvenuta inidoneità a svolgere l'incarico per insufficienza mezzi propri</i>	--	--	1
<i>gravi inadempimenti del revisore legale che incidono sulla corretta prosecuzione del rapporto</i>	--	--	1
<i>altro</i>	--	10	--

<sup>1</sup> I dati relativi alle revocche e alle risoluzioni consensuali includono, rispettivamente, 48 e 133 casi connessi alla riforma delle banche di credito cooperativo (BCC).

**Tav. all.7 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
giudizi negativi o impossibilità di esprimere un giudizio	7	8	9	7	8	6	4
giudizi con rilievi	1	3	4	3	--	2	2
giudizi con richiami di informativa	41	40	38	20	6	8	14

Fonte: relazioni delle società di revisione pubblicate nell'anno indicato in colonna e riferite all'esercizio precedente. I dati riguardano diverse tipologie di giudizi o rilievi che possono essere riferiti anche a uno stesso emittente. I «giudizi con rilievi» riguardano significative non conformità o disaccordi sui criteri contabili, limitazioni al procedimento di revisione e incertezze significative. I «giudizi negativi» riguardano situazioni in cui gli effetti dei rilievi sono così rilevanti da compromettere l'attendibilità e la capacità informativa del bilancio. L'«impossibilità di esprimere un giudizio» si verifica per grave limitazione delle informazioni, tale da non consentire l'espressione di un giudizio, ovvero in presenza di significative situazioni di incertezza, che possono incidere sull'attendibilità del bilancio o sulla continuità aziendale. I «richiami di informativa» includono la segnalazione di significative incertezze connesse alla continuità aziendale (di cui al principio di revisione n. 700).

### III LA VIGILANZA SU OFFERTA AL PUBBLICO E INFORMATIVA SOCIETARIA

#### *L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari*

**Tav. all.1 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari**  
(numero prospetti informativi)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ammissione alle negoziazioni di titoli azionari <sup>1</sup>	16	13	15	15	18	13	11
<i>di cui</i> tramite offerta al pubblico	13	6	2	--	3	3	--
aumenti di capitale in opzione ai soci <sup>2</sup>	9	4	7	11	2	5	8
altre offerte <sup>3</sup>	--	--	--	1	--	--	--
offerte di titoli non quotati di emittenti italiani <sup>4</sup>	15	6	2	2	--	--	2
giudizi di equivalenza <sup>5</sup>	4	5	3	2	--	--	--
<i>totale</i>	<i>44</i>	<i>28<sup>6</sup></i>	<i>26</i>	<i>31</i>	<i>20</i>	<i>18</i>	<i>21</i>

I dati non includono i casi in cui, nel corso dell'istruttoria di approvazione del prospetto, è maturata la decisione di rinunciare all'obiettivo dell'ammissione a quotazione o dell'offerta al pubblico (quattro casi nel 2019). <sup>1</sup> I dati riguardano le operazioni per le quali è stata concessa nel corso dell'anno l'approvazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni. <sup>2</sup> Aumenti di capitale di società quotate (inclusi quelli con abbinati *warrants* e obbligazioni convertibili). <sup>3</sup> Il dato include offerte di vendita, pubbliche o private, o di sottoscrizione, non finalizzate all'ammissione a quotazione e i piani di *stock options* riservati ai dipendenti, mentre non comprende le offerte che hanno comportato il riconoscimento di prospetti esteri. <sup>4</sup> Sono inclusi i prospetti relativi a emittenti diffusi, a emittenti azioni non diffuse e a costituenti banche; sono esclusi i prestiti obbligazionari, i *covered warrants* e *certificates* e le offerte riservate ai dipendenti. <sup>5</sup> A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto), a partire dal 21 luglio 2019 non sono più emessi giudizi di equivalenza. <sup>6</sup> Il totale non include tre documenti di registrazione ex art. 5, c. 5, del Regolamento Emittenti che, nel corso dell'anno, non sono stati completati dalla nota di sintesi e dalla nota informativa.

#### *L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity*

**Tav. all.2 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity**  
(numero documenti)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
documenti relativi a prestiti obbligazionari	272	146	86	57	45	18	26
<i>covered warrants</i> e <i>certificates</i>	33	46	43	24	13	13	7
ammissione a quotazione di <i>warrants</i>	1	--	4	6	3	4	3
Oicr <sup>1</sup>	424	412	417	431	384	319	370
<i>totale</i>	<i>730</i>	<i>604</i>	<i>550</i>	<i>518</i>	<i>445</i>	<i>354</i>	<i>406</i>

<sup>1</sup> Il dato comprende le offerte al pubblico di quote di fondi comuni e di azioni di Sicav, le ammissioni a quotazione di quote di partecipazione in fondi chiusi italiani e di strumenti finanziari emessi da società di gestione di diritto estero. Il dato include anche le commercializzazioni di nuovi comparti di Oicr esteri armonizzati.

**Tav. all.3 Offerte di obbligazioni, *certificates* e *covered warrants* di banche per tipologia di strumento**  
(prospetti domestici sottoposti al regime ordinario; valori monetari in milioni di euro)

	controllore collocato			numero titoli offerti		
	obbligazioni	<i>certificates</i> e <i>covered warrants</i>	<i>totale</i>	obbligazioni	<i>certificates</i> e <i>covered warrants</i>	<i>totale</i>
2015	30.267	7.037	<i>37.304</i>	1.062	394	<i>1.456</i>
2016	15.979	3.681	<i>19.660</i>	518	186	<i>704</i>
2017	3.566	4.507	<i>8.073</i>	200	102	<i>302</i>
2018	3.706	3.926	<i>7.632</i>	103	67	<i>170</i>
2019	3.794	6.791	<i>10.585</i>	93	107	<i>200</i>
2020	472	1.749	<i>2.221</i>	41	49	<i>90</i>
2021	647	1.461	<i>2.108</i>	23	428	<i>451</i>

I dati si riferiscono alle offerte sottoposte al regime ordinario di cui agli artt. 94 e ss. del Tuf.

**Tav. all.4 Soggetti autorizzati dalla CONSOB all'emissione di titoli di risparmio per l'economia meridionale, numero emissioni e controllore collocato**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
numero soggetti autorizzati	8	6	7	4	2	1	1
numero emissioni	12	9	10	5	3	1	1
controllore collocato (milioni di euro)	39	89	74	34	18	8	10

Con l'entrata in vigore del d.m. del 1° dicembre 2011 che disciplina i titoli di risparmio per l'economia meridionale sono state dettate le misure attuative dell'art. 8 comma 4 del d.l. 70/2011. La norma mira a consentire alle banche italiane, comunitarie ed extracomunitarie, di emettere titoli di risparmio per favorire il riequilibrio territoriale dei flussi di credito per gli investimenti a medio e lungo termine delle piccole e medie imprese e per sostenere progetti etici nel Mezzogiorno. I titoli sono soggetti a un regime fiscale agevolato (aliquota sui redditi di capitale pari al 5% anziché del 20%).

**Tav. all.5 Offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari *non-equity* – documenti 'passaportati'**

	Lussemburgo	Germania	Irlanda	Regno Unito	Francia	altri	<i>totale complessivo</i>
2018	257	93	85	47	36	9	<i>527</i>
2019	264	89	74	18	47	14	<i>506</i>
2020	256	73	92	21	47	39	<i>528</i>
2021	213	89	115	--	40	63	<i>520</i>

La categoria 'altri' include Olanda, Austria, Liechtenstein, Svezia ed Estonia.

**Tav. aIII.6 KIDs notificati nel 2021 ai sensi del Regolamento PRIIPs per tipologia di prodotto**

tipologia di prodotto finanziario <sup>1</sup>	nuovi prodotti		updates		totale notifiche	
	numero	peso <sup>2</sup>	numero	peso <sup>2</sup>	numero	peso <sup>2</sup>
securities	33.611	94,3	1.554.126	96,7	1.587.737	96,6
derivatives	1.291	3,6	49.260	3,1	50.551	3,1
lbip	555	1,6	3.859	0,2	4.414	0,3
Cis	173	0,5	210	..	383	..
deposits	13	..	43	..	56	..
<i>totale</i>	<i>35.643</i>	<i>100,0</i>	<i>1.607.498</i>	<i>100,0</i>	<i>1.643.141</i>	<i>100,0</i>

<sup>1</sup> Le classificazioni relative alla tipologia di prodotto finanziario sono indicate nelle Istruzioni operative per la notifica del KID dei PRIIPs del 22 dicembre 2017. Nello specifico: per *securities* si intendono obbligazioni, derivati cartolarizzati e *asset backed securities*; per *derivatives* si intendono gli strumenti derivati, sia Etd sia Otc; per *lbip* si intendono gli *insurance based investment products*; per *Cis* si intendono i *collective investment schemes*; per *deposits* si intendono i depositi strutturati. <sup>2</sup> Percentuale sul totale.

**Tav. aIII.7 KIDs notificati nel 2021 per settore e provenienza geografica dei *manufacturer* dei PRIIPs**

(numero prodotti e *updates* per tipologia di *manufacturer* con almeno un KID notificato nel 2021)

provenienza geografica	settore	numero prodotti	numero <i>updates</i>	<i>totale</i>
<b>italiani</b>				
<i>di cui:</i>	<i>banche</i>	2.205	21.807	24.012
	<i>imprese di assicurazione</i>	484	3.198	3.682
	<i>imprese di investimento</i>	9	6	15
	<i>Sgr</i>	108	86	194
	<i>società non finanziarie</i>	54	52	106
	<i>società di gestione dei mercati</i>	--	15	15
<b>esteri</b>				
<i>di cui:</i>	<i>banche</i>	22.613	1.069.244	1.091.857
	<i>imprese di assicurazione</i>	71	650	721
	<i>imprese di investimento</i>	10.099	512.440	522.539
	<i>totale complessivo</i>	<i>35.643</i>	<i>1.607.498</i>	<i>1.643.141</i>

## L'informazione societaria

### Tav. all.8 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
richieste di informazioni <i>ex art. 115 Tuf</i> <sup>1</sup>	448	539	414	394	314	366
richieste di pubblicazione di dati e notizie <i>ex art. 114 del Tuf</i>	65	28	19	17	33	15
esoneri e proroghe <i>ex art. 114, c. 6, Tuf</i>	--	--	5	4	1	4
richieste di comunicazione di dati e notizie <i>ex art. 114, c. 3, Tuf</i>	--	--	--	--	--	3
richieste di pubblicazione immediata di raccomandazioni in presenza di <i>rumours ex art. 69-novies, Regolamento Emittenti</i>	11	4	7	4	8	6
ritardo di diffusione di informazioni privilegiate, <i>ex art. 17, c. 4 e c. 5, Regolamento MAR</i>	70	264	362	322	323	412
lettere di richiamo	3	3	5	4	1	1
impugnative di bilancio	--	1	--	--	1	--
procedimenti di non conformità <i>ex art. 154-ter, c. 7, Tuf</i>	1	1	3	2	1	1
segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	22	10	5	6	2	6

<sup>1</sup> Il dato comprende anche le richieste di informazioni sull'azionariato.

### Tav. all.9 Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante

	2015 <sup>1</sup>	2016 <sup>2</sup>	2017	2018	2019	2020	2021
numero emittenti	66	64	....	56	58	58	57

Gli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116 del Tuf, sono definiti dall'art. 2-bis del Regolamento Emittenti, con riferimento sia alle azioni sia alle obbligazioni. Ove non diversamente indicato il dato si riferisce al 31 dicembre dell'anno. <sup>1</sup> Dato al 30 luglio 2015. <sup>2</sup> Dato al 29 luglio 2016.

## L'informazione non finanziaria

### Tav. all.10 Vigilanza sulle dichiarazioni non finanziarie (DNF) pubblicate ai sensi del d.lgs. 254/2016

	2019	2020	2021
società che hanno pubblicato DNF	208	204	210
<i>con azioni quotate</i>	152 <sup>1</sup>	149	150
<i>con titoli quotati su mercati regolamentati diversi da quelli domestici</i>	28	22	20
<i>banche e assicurazioni non quotate</i>	24	23	24
<i>emittenti che hanno prodotto la DNF in via volontaria</i>	4	10	16

<sup>1</sup> Il dato include una DNF pubblicata da società quotata su base volontaria



## IV LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI

### *Gli intermediari bancari e le imprese di investimento*

**Tav. aIV.1 Intermediari per servizi di investimento autorizzati**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>totale soggetti autorizzati</i>	<i>663</i>	<i>603</i>	<i>543</i>	<i>535</i>	<i>520</i>	<i>506</i>	<i>482</i>
<b>Banche</b>							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>583</i>	<i>528</i>	<i>473</i>	<i>468</i>	<i>452</i>	<i>442</i>	<i>418</i>
consulenza	560	510	456	419	405	405	382
negoiazione per conto proprio	421	382	338	309	296	299	285
esecuzione di ordini per conto dei clienti <sup>1</sup>	425	386	339	429	415	418	394
assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	184	173	152	135	131	134	126
collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	565	511	453	419	407	406	386
gestione su base individuale	158	154	143	131	125	125	116
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	572	518	463	432	417	418	397
gestione di MTF	2	2	2	2	4	3	3
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>4,6</i>	<i>4,7</i>	<i>4,6</i>	<i>4,9</i>	<i>4,9</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>
<b>Sim</b>							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>80</i>	<i>75</i>	<i>70</i>	<i>67</i>	<i>68</i>	<i>64</i>	<i>64</i>
consulenza	70	64	61	57	52	52	49
negoiazione per conto proprio	15	14	14	13	15	15	16
esecuzione di ordini per conto dei clienti <sup>1</sup>	22	20	19	62	55	55	54
assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	4	5	5	5	5	5	5
collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	42	40	39	40	38	38	35
gestione su base individuale	38	38	37	32	33	33	29
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	43	39	36	35	36	36	37
gestione di MTF	3	3	3	3	1	1	1
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,1</i>	<i>3,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3,5</i>

Fonte: CONSOB e Banca d'Italia. <sup>1</sup> A partire dall'anno 2018 sono stati inclusi anche i soggetti autorizzati 'di diritto' a tale servizio con la limitazione operativa della sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari di propria emissione, così come previsto dall'art. 10, comma 7, lett. a) del decreto legislativo n. 129 del 3 agosto 2017.

**Tav. aIV.2 L'attività di vigilanza su banche, Sim e imprese di investimento comunitarie con succursale**  
(numero di iniziative)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	di cui:		
								richieste <sup>1</sup>	convocazioni <sup>2</sup>	richiami <sup>3</sup>
banche	164	139	91	540	167	140	162	148	7	7
Sim e imprese di investimento comunitarie	47	34	37	111	53	42	20	19	--	1

<sup>1</sup> Richieste di dati e notizie ex art. 6-bis, c. 4, lett. a), Tuf. <sup>2</sup> Convocazione esponenti aziendali ex art. 7, c. 1, lett. a), Tuf. <sup>3</sup> Richiami di attenzione art. 7, c. 1-ter, Tuf.

**Tav. aIV.3 Albo delle Sim**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Sim iscritte a fine anno	80	75	70	67	68	64	64 <sup>1</sup>
Sim iscritte nell'anno	1	3	1	3	5	4	5
Sim cancellate nell'anno	8	8	6	6	4	8	5

<sup>1</sup> Di cui una Sim fiduciaria dinamica

### *Le società di gestione di portali di crowdfunding*

**Tav. aIV.4 Il registro dei gestori di portali per l'*equity crowdfunding***

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
numero soggetti iscritti al registro	19	17	22	32	39	46	57
<i>sezione ordinaria</i>	18	16	20	30	37	45	57
<i>sezione speciale</i>	1	1	2	2	2	1	--

## V L'ATTIVITÀ DI CONTRASTO ALL'ABUSIVISMO

Tav. aV.1 Materia delle istruttorie per ipotesi di abusivismo

	intermediazione	offerta al pubblico	offerta e intermediazione	crowdfunding	segnalazioni inappropriate	<i>totale</i>
2015	66	15	8	0	1	<i>90</i>
2016	128	24	19	2	0	<i>173</i>
2017	140	36	13	6	14	<i>209</i>
2018	154	38	13	2	1	<i>208</i>
2019	303	63	7	5	2	<i>380</i>
2020	285	39	10	3	11	<i>348</i>
2021	329	24	15	1	13	<i>382</i>

Tav. aV.2 Provvedimenti per prestazione abusiva dei servizi di investimento, offerta abusiva di prodotti finanziari e pubblicità relativa all'offerta abusiva di prodotti finanziari

	violazione delle disposizioni in tema di offerta al pubblico		violazione delle disposizioni in materia di intermediari		segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	<i>totale</i>
	sospensione cautelare <sup>1</sup>	divieto	comunicazione a tutela dei risparmiatori	ordine di cessazione e oscuramento <sup>2</sup>		
2015	6	5	44	—	63	<i>118</i>
2016	14	12	44	—	77	<i>147</i>
2017	12	13	54	—	88	<i>167</i>
2018	12	16	9	98	136	<i>271</i>
2019	19	22	3	164	218	<i>426</i>
2020	9	11	9	185	208	<i>422</i>
2021	7	7	2	183	210	<i>409</i>

<sup>1</sup> A partire dal 2019 il dato include anche gli ordini di oscuramento dei siti internet.

## VI L'ATTIVITÀ ISPETTIVA

### *L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet*

#### Tav. aVI.1 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi

	2015	2016 <sup>1</sup>	2017	2018	2019	2020	2021	di cui:			
								I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ispezioni avviate	24	46	18	21	23	13	14	3	2	4	5
ispezioni concluse	34	47	18	15	24	18	11	--	3	5	3

<sup>1</sup> Il dato include 16 accertamenti avviati e conclusi relativi a filiali di banche interessate da operazioni di rafforzamento patrimoniale.

#### Tav. aVI.2 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi

	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>1</sup>	2020	2021
intermediari	16	33	9	12	9	7	7
società quotate	1	5	2	2	3	--	4
società di revisione	6	6	6	2	9	4	3
altro	1	2	1	5	2	2	--

La categoria 'società quotate' non include gli intermediari quotati, riportati nella categoria 'intermediari'. <sup>1</sup> Il dato relativo agli intermediari include sei banche.

#### Tav. aVI.3 Aree di indagine delle verifiche ispettive avviate

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
intermediari e prodotti	7	23	5	6	7	7	5
emittenti e società di revisione	7	13	3	7	6	2	4
mercati	3	2	--	3	2	--	1
altro <sup>1</sup>	7	8	10	6	8	4	4

<sup>1</sup> Il dato si riferisce alle ispezioni in materia di *crowdfunding*, antiriciclaggio e altre aree di interesse della Banca d'Italia diverse dall'antiriciclaggio.

#### Tav. aVI.4 Accertamenti su siti internet in materia di abusivismo

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
accertamenti svolti	147	217	271	276	427	397	414
siti web analizzati	293	468	530	555	846	778	935

### *La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo*

#### Tav. aVI.5 Soggetti sottoposti a verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
società di revisione	2	5	5	--	6	2	3
Sim o Sgr	3	2	2	2	1	--	1

## VII LE ALTRE ATTIVITÀ DI TUTELA DELL'INVESTITORE

### La gestione degli esposti

#### Tav. aVII.1 Esposti

(numero esposti a fine anno)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 <sup>1</sup>
ricevuti	1.762	4.354	2.287	2.866	2.838	2.778	2.574
procedibili	1.372	3.907	1.948	2.510	2.491	2.465	2.332

<sup>1</sup> Il dato relativo agli esposti ricevuti include quelli la cui procedibilità è in corso di valutazione. Sono considerati 'improcedibili' gli esposti: i) da cui non siano desumibili i soggetti vigilati, i fatti oggetto di doglianza e, in generale, elementi utili ai fini dell'attività di vigilanza della CONSOB; ii) dai quali non siano ravvisabili ipotesi di violazione di norme specifiche; iii) riguardanti soggetti o materie non rientranti nella competenza della CONSOB. Tre soli degli esposti ricevuti nel 2021 sono classificabili come ' qualificati', in quanto inoltrati a norma degli artt. 4-undecies e 4-duodecies del Tuf (*whistleblowing*) ai sensi della Direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392 relativa al Regolamento MAR.

#### Tav. aVII.2 Esposti procedibili per soggetto coinvolto e oggetto della segnalazione

##### soggetti coinvolti

	banche	soggetti non autorizzati	emittenti	consulenti	società di revisione	Sim	altro	totale
2015	767	189	336	85	1	115	106	1.599
2016	3.051	255	444	126	66	231	124	4.297
2017	1.150	493	388	81	147	133	132	2.524
2018	1.517	629	242	64	54	158	192	2.856
2019	1.431	852	244	27	10	50	387	3.001
2020	983	758	348	17	--	219	233	2.558
2021	865	1.138	89	4	3	16	21	2.136

##### oggetto degli esposti

	prestazione servizi di investimento	abusivismi finanziari	piattaforme negoziazione	condotte consulenti	revisione contabile	governance e informativa societaria	altro	totale
2015	837	198	116	89	11	377	202	1.830
2016	3.292	260	163	166	88	303	404	4.676
2017	1.294	507	107	78	226	350	267	2.829
2018	1.545	634	128	73	67	173	326	2.946
2019	1.382	854	113	41	15	155	440	3.000
2020	1.213	772	404	16	--	117	25	2.547
2021	926	1.148	58	2	3	71	61	2.269

Il numero complessivo degli esposti può superare il numero totale degli esposti procedibili ricevuti a causa della riferibilità di ciascun esposto a più soggetti e/o a più oggetti. Con riferimento ai soggetti coinvolti, la categoria 'società quotate e altri emittenti' include anche: emittenti di titoli diffusi, emittenti esteri di strumenti finanziari quotati in Italia ed emittenti di strumenti negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione; la categoria 'Sim' include le società fiduciarie e le imprese di investimento comunitarie con e senza succursale; la categoria 'altro' include: imprese di assicurazione, Sgr, società di gestione di mercati regolamentati, società non più quotate, gestori collettivi esteri, offerenti, gestori di piattaforme di *equity crowdfunding*. Con riferimento all'oggetto degli esposti, la categoria 'abusivismi finanziari', introdotta a partire da gennaio 2015, include la prestazione abusiva di servizi di investimento, in precedenza compresa nella categoria 'prestazione servizi d'investimento', e le offerte abusive, in precedenza incluse nella categoria 'altro', tra gli esposti riferiti alle offerte al pubblico di sottoscrizione e vendita. La categoria 'altro' include gli esposti riferiti a: operazioni societarie straordinarie, procedure amministrative degli intermediari, offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita, offerta al pubblico di acquisto e/o scambio, gestione accentrata e dematerializzazione, *equity crowdfunding*.

## L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie

### Tav. aVII.3 Ricorsi ricevuti

	totale ricorsi ricevuti		ricorsi ricevuti da residenti			
		<i>di cui procedibili</i>	Nord	Centro	Sud e Isole	<i>totale</i>
2017	1.834	1.469	1.184	301	345	1.830
2018	1.824	1.408	677	440	699	1.816
2019	1.678	1.407	542	380	748	1.670
2020	1.772	1.534	657	314	791	1.762
2021	1.582	1.355	674	294	601	1.569

Fonte: Arbitro per le Controversie Finanziarie.

### Tav. aVII.4 Intermediari coinvolti nei ricorsi

	banche	Sgr	Sim	imprese assicurazioni	imprese investimento comunitarie	gestori collettivi italiani	consulenti finanziari autonomi	gestori di portali	<i>totale</i>
2017	87	10	4	1	3	1	--	--	106
2018	71	9	4	1	2	1	--	--	88
2019	75	7	5	--	5	1	--	--	93
2020	68	11	7	--	3	--	--	--	89
2021	66	9	7	--	3	--	1	3	89

Fonte: Arbitro per le Controversie Finanziarie.

## VIII L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA

### I provvedimenti sanzionatori

#### Tav. aVIII.1 Sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB

(valori monetari in milioni di euro)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
prestazione di servizi di investimento	2,8	0,8	11,8	6,6	1,6	0,9	0,8
offerta al pubblico e informativa societaria	4,3	2,1	11,0	5,2	4,5	2,7	5,2
abusi di mercato	4,6	4,6	4,0	10,4	4,3	8,8	1,1
disciplina MAR	—	—	—	—	—	0,3	0,8
<i>totale</i>	<i>11,7</i>	<i>7,5</i>	<i>26,8</i>	<i>22,2</i>	<i>10,4</i>	<i>12,7</i>	<i>7,9</i>
<i>numero soggetti sanzionati</i>	<i>533</i>	<i>229</i>	<i>601</i>	<i>418</i>	<i>88</i>	<i>107</i>	<i>106</i>

I dati includono i provvedimenti cautelari nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sino al 30 novembre 2018, data in cui le relative competenze sono state trasferite in capo all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari a seguito della Delibera n. 20704 del 15 novembre 2018. I dati non includono i casi di offerta abusiva, mancato assolvimento degli obblighi di segnalazione delle negoziazioni in derivati ex art. 9, c. 1, del Regolamento EMIR, *short selling*, *transaction reporting* e *crowdfunding* nonché le persone giuridiche che rispondono in solido con gli autori delle violazioni in materia di abusi di mercato né i soggetti a cui, dal 2019, è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica'. Nel 2021 complessivamente i soggetti sanzionati sono 113 se si tiene conto anche di: due soggetti sanzionati per prestazione non autorizzata di servizi e attività di investimento e abusiva offerta fuori sede, un soggetto sanzionato per violazione del Regolamento Short Selling, tre soggetti sanzionati per violazione del Regolamento EMIR nonché una persona giuridica responsabile in solido per abusi di mercato.

#### Tav. aVIII.2 Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato

(valori monetari in milioni di euro)

	numero casi	numero soggetti sanzionati <sup>1</sup>	enti responsabili in solido	importo sanzioni	importo confische	n. soggetti interessati da pene accessorie	pene accessorie (mesi)
2015	20	33	7	4,6	0,6	31	138
2016	7	16	1	4,6	1,1	13	142
2017	6	16	1	4,0	1,2	12	112
2018	11	53	4	10,4	9,6	51	492
2019	11	25	3	4,3	0,8	22	254
2020	6	60	7	8,8	1,1	57	473
2021	4	11	3	1,1	..	9	88
<i>di cui:</i>							
<i>abuso informazioni privilegiate</i>	1	3	--	0,3	..	3	27
<i>manipolazione</i>	3	8	3	0,8	--	6	61

L'abuso e la comunicazione illecita di informazioni privilegiate sono sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, *quater*, *quinquies* e *sexies* del Tuf; la manipolazione del mercato è sanzionata ai sensi degli artt. 187-ter, *quater*, *quinquies* e *sexies* del Tuf. <sup>1</sup> Il numero di soggetti sanzionati nel 2013 comprende venti persone fisiche e sei persone giuridiche. Il dato del 2014 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter e 187-quinquies del Tuf. Il dato del 2015 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter, 187-quinquies e 187-quinquiesdecies del Tuf. Il dato del 2016 sull'abuso di informazioni privilegiate comprende i soggetti sanzionati ai sensi dell'art. 187-bis; il dato sulla manipolazione del mercato comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-ter del Tuf (otto persone fisiche) e 187-quinquies del Tuf (tre persone giuridiche). Il dato del 2017 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter del Tuf (tredici persone fisiche) e 187-quinquies del Tuf (tre persone giuridiche). Il dato del 2018 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter del Tuf (cinquantuno persone fisiche) e 187-quinquies (due persone giuridiche). Il dato del 2019 comprende soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter del Tuf (ventitré persone fisiche) e 187-quinquies (due persone giuridiche). Il dato del 2020 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis e 187-ter del Tuf (cinquantasette persone fisiche) e 187-quinquies (tre persone giuridiche); due di questi enti si configurano anche come enti responsabili in solido in quanto contestualmente coobbligati con gli autori della violazione. Il dato del 2021 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis e 187-ter del Tuf (nove persone fisiche) e 187-quinquies del Tuf (due persone giuridiche); tre enti (di cui due enti sanzionati anche ai sensi dell'art. 187-quinquies del Tuf) si configurano anche come enti responsabili in solido in quanto coobbligati con gli autori della violazione.

### Tav. aVIII.3 Provvedimenti sanzionatori per violazioni del Regolamento MAR

(valori monetari in milioni di euro)

	numero casi		numero soggetti sanzionati		importo delle sanzioni		misure amministrative <sup>1</sup>	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
operazioni sospette (ex art. 16)	--	2	--	2	--	0,1	--	--
comunicazione informazioni privilegiate e tenuta elenchi persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate (ex artt. 17 e 18)	3	5	3	5	0,2	0,3	--	--
internal dealing (ex art. 19)	2	8	2	8	0,1	0,1	2	7
raccomandazioni di investimento (ex art. 20)	--	1	--	1	--	0,3	--	--
<b>totale</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2</b>	<b>7</b>

L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. <sup>1</sup> Le misure amministrative possono includere, tra le altre: l'ingiunzione diretta al soggetto responsabile della violazione di porre termine alla condotta in questione e di non reiterarla; l'avvertimento pubblico che indica il responsabile della violazione e la natura della stessa; la revoca o sospensione dell'autorizzazione di una società di investimento; l'interdizione temporanea o permanente, nei confronti di chiunque eserciti responsabilità di direzione in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento.

### Tav. aVIII.4 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari

(valori monetari in milioni di euro)

	numero intermediari coinvolti <sup>1</sup>				numero soggetti sanzionati				importo delle sanzioni				pene accessorie (mesi) <sup>2</sup>
	banche	Sim	Sgr	totale	banche	Sim	Sgr	totale	banche	Sim	Sgr	totale	
2015	8	3	7	18	121	26	74	221	1,6	0,3	0,9	2,8	--
2016	2	5	3	10	38	23	19	80	0,2	0,4	0,2	0,8	--
2017	9	5	1	15	224	47	11	282	11,0	0,7	0,1	11,8	--
2018	9	2	2	13	154	1	20	175	4,2	0,2	2,2	6,6	273
2019	4	--	2	6	24	--	6	30	1,3	--	0,2	1,6	--
2020	3	1	3	7	6	1	5	12	0,4	0,1	0,5	0,9	6
2021	1	2	1	4	1	6	2	9	..	0,6	0,1	0,8	48

L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. <sup>1</sup> Il dato relativo alle Sim include: cinque società di investimento comunitarie di cui tre senza succursale in Italia nel 2014; due imprese di investimento di diritto estero nel 2016; un'impresa di investimento di diritto estero e una succursale italiana di un'impresa di investimento di diritto estero nel 2017. A partire dall'anno 2019 il numero di soggetti sanzionati comprende non solo le persone fisiche (24 per il 2019, cinque per il 2020 e cinque per il 2021), ma anche gli enti (sei per il 2019, sette per il 2020 e quattro per il 2021), in quanto, in applicazione delle nuove norme di matrice euronitaria introdotte in recepimento della CRD IV in tema di imputabilità soggettiva della violazione, è prevista la responsabilità diretta dell'ente (e non, come prima, la responsabilità solidale), rendendo l'ente destinatario in via principale della contestazione. Nel 2021 nei confronti di tre dei nove esponenti aziendali sanzionati è stata altresì applicata la sanzione accessoria della interdizione dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso intermediari autorizzati per un totale di mesi quarantotto. <sup>2</sup> Sanzioni amministrative accessorie ex art. 190-bis, comma 3, Tuf.



**Tav. aVIII.5 Sanzioni amministrative irrogate per violazioni della disciplina in materia di emittenti e di informativa societaria e finanziaria**

(valori monetari in milioni di euro)

	numero casi							numero soggetti sanzionati							importo delle sanzioni						
	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione legale	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione contabile	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione legale	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>
2015	5	--	24	4	3	12	<b>48</b>	22	--	24	4	3	74	<b>127</b>	0,6	--	0,3	0,1	0,5	2,8	<b>4,3</b>
2016	3	--	10	1	6	4	<b>24</b>	4	--	10	1	6	12	<b>33</b>	0,2	--	0,3	..	1	0,5	<b>2,1</b>
2017	18	--	16	5	5	4	<b>48</b>	160	--	16	5	5	11	<b>197</b>	7,8	--	1,9	0,4	0,6	0,3	<b>11,0</b>
2018	21	1	1	1	6	3	<b>33</b>	50	1	1	4	6	8	<b>70</b>	3,3	..	0,2	0,3	1,1	0,3	<b>5,2</b>
2019	14	--	1	1	--	--	<b>16</b>	31	--	1	1	--	--	<b>33</b>	4,4	--	0,1	0,1	--	--	<b>4,5</b>
2020	15	--	1	2	5	1	<b>24</b>	18	--	1	3	6	3	<b>31</b>	1,5	--	0,1	0,2	0,8	0,1	<b>2,7</b>
2021	16	--	4	--	12	--	<b>32</b>	20	--	11	--	39	--	<b>70</b>	2,6	--	0,5	--	2,1	--	<b>5,2</b>

La mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. La tavola non riporta: i procedimenti sanzionatori estinti anticipatamente stante il ricorso dei soggetti interessati alla facoltà del pagamento in misura ridotta; i soggetti a cui sono state irrogate sanzioni interdittive accessorie; i soggetti a cui, dal 2019, è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica'. Nel 2021, in aggiunta alla sanzione amministrativa pecuniaria, nell'ambito delle violazioni in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita, nei confronti dell'esponente di un emittente è stata applicata anche la sanzione interdittiva accessoria per mesi due.

## IX LE ATTIVITÀ DI SUPPORTO

### La gestione finanziaria

#### Tav. aIX.1 Schema riassuntivo delle spese e delle entrate

(dati consuntivi; milioni di euro)

voci	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 <sup>1</sup>
<b>SPESE</b>							
<b>spese correnti</b>							
spese per il personale e per i componenti la Commissione	87,0	88,7	92,9	98,0	105,4	110,1	115,6
imposte e tasse	5,9	6,8	6,0	6,3	6,9	6,5	6,9
spese per acquisizione di beni e servizi	12,4	13,4	13,3	14,2	15,6	13,8	17,7
oneri per ripristino e ampliamento immobilizzazioni e altri accantonamenti	5,0	9,8	14,6	42,7	32,6	29,3	13,9
spese non classificabili	2,7	2,8	0,8	1,2	1,3	0,9	1,2
<i>totale spese correnti</i>	<i>113,0</i>	<i>121,5</i>	<i>127,6</i>	<i>162,4</i>	<i>161,8</i>	<i>160,6</i>	<i>155,3</i>
spese in conto capitale	2,9	2,5	4,1	2,5	2,4	3,5	2,3
<i>totale spese</i>	<i>115,9</i>	<i>124,0</i>	<i>131,7</i>	<i>164,9</i>	<i>164,2</i>	<i>164,1</i>	<i>157,6</i>
<b>ENTRATE</b>							
avanzo di amministrazione <sup>2</sup>	14,0	15,0	12,1	5,5	25,6	8,3	9,5
trasferimenti dallo Stato	--	0,3	0,2	25,3 <sup>3</sup>	0,3	0,3	0,3
entrate da contributi di vigilanza	108,9	108,3	111,6	148,0	130,6	135,6	122,0
entrate diverse	8,7	11,0	13,4	11,8	14,3	28,7	26,2
<i>totale entrate</i>	<i>131,6</i>	<i>134,6</i>	<i>137,3</i>	<i>190,6</i>	<i>170,8</i>	<i>172,9</i>	<i>158,0</i>

<sup>1</sup> Dati provvisori di consuntivo (arrotondamento alla prima cifra decimale). <sup>2</sup> L'avanzo è dato dalla differenza tra il totale delle entrate e il totale delle spese nonché dalle differenze derivanti dalla gestione dei residui attivi e passivi. L'avanzo 2020, comprensivo dell'importo del Fondo pluriennale vincolato, è riportato tra le entrate 2021.

#### Tav. aIX.2 Contribuzioni per categoria di soggetti vigilati

(dati consuntivi; milioni di euro)

	Sim e agenti di cambio	banche	società di revisione e revisori legali	consulenti finanziari	organismi di mercato <sup>1</sup>	emittenti	Oicr <sup>2</sup>	soggetti che sollecitano il pubblico risparmio	altri	<i>totale entrate contributive</i>
2015	2,8	17,1	12,5	4,9	5,5	27,6	11,0	25,5	2,0	<i>108,9</i>
2016	2,8	18,6	12,2	5,1	5,5	26,5	12,5	23,3	1,8	<i>108,3</i>
2017	2,9	21,1	13,0	5,5	5,5	29,3	15,0	15,9	3,4	<i>111,6</i>
2018	3,4	25,5	16,5	5,5	6,5	38,3	20,2	29,7	2,4	<i>148,0</i>
2019	3,6	24,1	15,3	—	7,0	37,1	17,7	21,8	4,0	<i>130,6</i>
2020	3,6	24,3	15,9	—	7,3	36,7	18,9	23,8	5,1	<i>135,6</i>
2021	3,4	23,7	15,8	—	7,3	36,7	19,3	11,7	4,1	<i>122,0</i>

<sup>1</sup> In tale categoria sono ricompresi Borsa Italiana Spa, Mts Spa, Cassa di compensazione e garanzia Spa, Monte Titoli Spa e Organismo dei consulenti finanziari. <sup>2</sup> Incluso il contributo di vigilanza per le gestioni individuali curate dalle Sgr.

## La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi

### Tav. aIX.3 Il personale

(dati al 31 dicembre)

	dipendenti di ruolo				dipendenti a tempo determinato <sup>1</sup>	totale
	carriera direttiva	carriera operativa	carriera dei servizi generali	totale		
2015	365	180	13	558	48	606
2016	400	183	13	596	7	603
2017	429	159	14	602	7	609
2018	446	203	12	661	3	664
2019	438	212	11	661	9	670
2020	433	212	11	656	9	665

	dipendenti di ruolo			dipendenti a tempo determinato <sup>1</sup>	totale
	area manageriale e alte professionalità	area operativa	totale		
2021	557	92	649	11	660

L'articolazione del personale è stata modificata nel 2021 dalla Riforma delle carriere introdotta dal nuovo Regolamento del personale. A seguito della Riforma delle carriere, nell'area manageriale e alte professionalità sono confluiti 114 dipendenti appartenenti alla previgente carriera operativa a seguito dell'inquadramento straordinario nel segmento professionale di esperto; nell'area operativa sono confluiti i dipendenti appartenenti alla previgente carriera dei servizi generali. <sup>1</sup> Il dato include il personale distaccato da altre amministrazioni.

### Tav. aIX.4 Distribuzione del personale per qualifica e area organizzativa

(dati al 31 dicembre 2021)

unità organizzativa	segmento professionale				totale
	direttori centrali/direttori (e dirigenti apicali)	consiglieri	esperti	altro <sup>1</sup>	
Direzione Generale	2	11	2	13	28
Segretario Generale	2	5		1	8
Avvocato Generale	1				1
Arbitro per le Controversie Finanziarie	1				1
Consulenza Legale	9	23	4	4	40
Uffici non coordinati nell'ambito di Divisioni <sup>2</sup>	9	60	12	16	97
Divisioni					
vigilanza <sup>3</sup>	35	210	68	20	333
supporto <sup>4</sup>	15	66	28	43	152
<i>totale</i>	<i>74</i>	<i>375</i>	<i>114</i>	<i>97</i>	<i>660</i>

I dipendenti a tempo determinato sono distribuiti nelle qualifiche secondo la relativa equiparazione. Alla data del 31 dicembre 2021 risultavano presenti tre dipendenti distaccati da altre amministrazioni. <sup>1</sup> La voce 'altro' è costituita dal personale dell'area operativa. <sup>2</sup> Nell'ambito degli Uffici non coordinati nell'ambito delle Divisioni è ricompreso l'Ufficio di Segreteria Tecnica dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, con un organico di 23 risorse, composto da un dirigente, 16 consiglieri, 4 esperti e 2 operativi. <sup>3</sup> Le unità di vigilanza comprendono le Divisioni: Informazione Emittenti, Corporate Governance, Mercati, Intermediari, Ispettorato, Strategie Regolamentari, Tutela del Consumatore. <sup>4</sup> Le unità di supporto comprendono le Divisioni: Studi, Amministrazione e Infrastrutture Informative.

## Le relazioni con l'esterno

**Tav. aIX.5 Accessi alle pagine del sito internet**  
(migliaia di accessi)

pagine	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
home page (novità)	1.601	1.505	1.347	1.759	1.478	1.552	1.320
per i risparmiatori	460	475	833	888	684	714	643
per i soggetti vigilati	380	390	413	443	342	301	280
per i giornalisti	9,5	9	10	10	12	22	37
la CONSOB	705	680	852	949	1.034	1.019	704
emittenti	1.883	1.785	1.382	2.596	3.089	3.583	3.529
intermediari e mercati	987	957	1.200	2.000	2.880	3.389	3.570
decisioni della CONSOB/Bollettino	531	612	732	863	903	840	1.675
regolamentazione	1.436	1.341	1.621	1.567	1.223	1.175	952
pubblicazioni e comunicati	45	195	404	400	616	702	950
altri siti	9	10	14	19	8	6	5
aiuto e mappa del sito	19	57	42	40	36	30	25
versione in lingua inglese	762	901	473	1.169	1.718	1.975	1.243
Autorità trasparente	229	241	255	182	130	94	99

Fonte: elaborazioni su dati Google Analytics.

**Tav. aIX.6 Richieste scritte di documentazione e informazioni relative all'attività della CONSOB**

	richiedenti			oggetto della richiesta				totale
	investitori e operatori istituzionali	risparmiatori, studenti e altri soggetti	totale	delibere, comunicazioni, prospetti	testi integrati di leggi e regolamenti	dati e informazioni	altro	
2015	542	1.260	<b>1.802</b>	194	240	1.008	360	<b>1.802</b>
2016	548	1.502	<b>2.050</b>	210	230	1.160	450	<b>2.050</b>
2017	591	1.410	<b>2.001</b>	221	250	1.110	420	<b>2.001</b>
2018	880	1.520	<b>2.400</b>	240	235	1.515	410	<b>2.400</b>
2019	595	1.403	<b>1.998</b>	251	210	1.122	415	<b>1.998</b>
2020	650	1.530	<b>2.180</b>	245	198	1.417	320	<b>2.180</b>
2021	654	1.666	<b>2.320</b>	248	190	1.450	432	<b>2.320</b>

## X L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE

### L'attività in ambito internazionale

Tav. aX.1 Scambio di informazioni fra la CONSOB e le autorità di vigilanza estere

oggetto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>richieste di informazioni ad autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	65	68	56	15	17	26	38
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	10	12	10	9	4	18	9
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	27	21	26	28	20	24	16
trasparenza e informativa societaria	1	1	23	20	21	17	12
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	1	--	--	--	--	2	--
requisiti di onorabilità e professionalità	3	1	2	1	8	7	62
violazione regole di condotta	3	1	2	--	5	1	2
vendite allo scoperto	1	8	1	--	1	1	--
richieste dirette a <i>remote member</i> ai sensi art. 80 MiFID II (ex art. 57 MiFID)	51	89	38	10	--	4	2
prestazione di servizi di investimento <i>cross border</i>	8	7	11	17	9	58	33
richieste in materia di <i>audit</i>	--	--	--	--	1	--	--
<i>totale</i>	<i>170</i>	<i>208</i>	<i>169</i>	<i>100</i>	<i>86</i>	<i>158</i>	<i>174</i>
<i>segnalazioni ad autorità estere</i>							
operazioni sospette	12	23	32	21	29	30	31
<i>unsolicited assistance</i>	16	23	58	15	15	13	18
<i>totale</i>	<i>28</i>	<i>46</i>	<i>90</i>	<i>36</i>	<i>44</i>	<i>43</i>	<i>49</i>
<i>richieste di informazioni da autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	15	21	23	3	7	7	4
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	2	1	1	1	3	6	--
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	1	2	2	2	4	8	5
trasparenza e informativa societaria	1	1	--	1	1	1	--
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	--	--	--	--	2	--	--
requisiti di onorabilità e professionalità	62	43	44	45	32	31	32
violazione regole di condotta	--	--	--	--	--	--	3
vendite allo scoperto	--	--	1	--	--	--	--
richieste dirette a <i>remote member</i> ai sensi art. 80 MiFID II (ex art. 57 MiFID)	--	--	--	--	--	--	--
richieste in materia di <i>audit</i>	--	--	--	15	12	7	3
<i>totale</i>	<i>81</i>	<i>68</i>	<i>71</i>	<i>67</i>	<i>61</i>	<i>60</i>	<i>47</i>
<i>segnalazioni da autorità estere</i>							
operazioni sospette	59	55	95	141	100	205	150
<i>unsolicited assistance</i>	6	6	6	3	4	1	6
<i>totale</i> <sup>1</sup>	<i>65</i>	<i>61</i>	<i>101</i>	<i>144</i>	<i>104</i>	<i>206</i>	<i>156</i>

<sup>1</sup> Il dato dal 2020 include sia le segnalazioni da autorità estere sia le *market observations* di cui alla Tav. al.11.

## XI IL RECEPIMENTO DELLA NORMATIVA EUROPEA E L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE

### Le modifiche alla normativa primaria

#### Tav. aXI.1 Interventi sulla normativa primaria in recepimento della normativa europea nel 2021

area tematica	intervento CONSOB
<i>Cross-Border Distribution of Investment Funds Package</i>	Supporto al MEF nella predisposizione del d.lgs. 5 novembre 2021, n. 191, che adegua la normativa nazionale alle disposizioni della Direttiva (UE) 2019/1160 e del Regolamento (UE) 2019/1156 – <i>CBDF package</i> - recanti norme in materia di distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo. Le modifiche apportate alla normativa primaria hanno attribuito alla CONSOB: <i>i)</i> la competenza in tema di <i>pre-commercializzazione</i> di fondi EuVECA ed EuSEF, sia nell'ipotesi in cui essa sia svolta da gestori italiani, sia nell'ipotesi in cui la <i>pre-commercializzazione</i> venga svolta in Italia ad opera di gestori stabiliti in un altro Stato membro; <i>ii)</i> la delega regolamentare a disciplinare le <i>local facilities</i> che devono essere messe a disposizione degli investitori al dettaglio; <i>iii)</i> la competenza di disciplinare la cessazione della commercializzazione in Italia di quote/azioni di Oicvm UE, la cessazione da parte di un gestore italiano della commercializzazione di quote/azioni di Fia riservati in uno Stato UE diverso dall'Italia e la cessazione della commercializzazione di Fia riservati in Italia da parte di Gefia UE; <i>iv)</i> la competenza a disciplinare la fattispecie della <i>pre-commercializzazione</i> di Fia riservati, con riferimento agli aspetti della disciplina europea non confluiti nel Tuf; <i>v)</i> la potestà sanzionatoria in relazione alle nuove fattispecie derivanti dalla normativa europea e dal suo adeguamento nell'ordinamento nazionale.
<i>IFD/IFR package</i>	Supporto al MEF nella predisposizione del d.lgs. 5 novembre 2021, n. 201, recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni della Direttiva (UE) 2019/2034, relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e del Regolamento (UE) 2019/2033 relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento. La trasposizione della normativa europea ha comportato delle modifiche alle competenze della CONSOB in materia di autorizzazione delle Sim connesse, in particolare, all'introduzione della categoria delle Sim 'di classe 1' che, sotto il profilo prudenziale, vengono equiparate alle banche, necessitando di apposita autorizzazione rilasciata dalla BCE ai sensi della disciplina CRD/CRR.
<i>BRRD2</i>	Supporto al MEF per la predisposizione di soluzioni attuative per la trasposizione dell'art. 44- <i>bis</i> della Direttiva (UE) 2019/879 (BRRD2), ai fini della commercializzazione a investitori al dettaglio di titoli soggetti a <i>bail-in</i> , confluite nel d.lgs. 8 novembre 2021, n. 193. L'emanazione del decreto ha apportato talune modifiche al Tuf ad esito delle quali è stata sancita la nullità dei contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento che hanno per oggetto gli strumenti di cui all'art. 12- <i>ter</i> del Testo Unico Bancario (obbligazioni subordinate e strumenti di debito chirografario di secondo livello) qualora questi ultimi abbiano un valore nominale unitario inferiore a quello stabilito dalla medesima disposizione.
<i>Capital Markets Recovery Package</i>	Supporto al MEF per l'elaborazione delle modifiche da apportare alla normativa primaria ai fini dell'adeguamento alla Direttiva (UE) 2021/338, che modifica MiFID II in tema di obblighi informativi, <i>product governance</i> e <i>position limits</i> . L'emanazione del relativo atto normativo apporterà delle modifiche al Tuf sui criteri generali nella prestazione dei servizi di investimento (con particolare riguardo alle modalità di informativa alla clientela e alla disciplina in tema di <i>product governance</i> ), nonché in materia di derivati su <i>commodities</i> , volte a calibrare gli oneri di <i>compliance</i> nella fase di ripresa <i>post-Covid</i> .
<i>Sandbox</i>	Supporto al MEF ai fini della predisposizione del decreto ministeriale (d.m. 30 aprile 2021, n. 100) recante il Regolamento sulle condizioni e le modalità di svolgimento di una sperimentazione relativa alle attività FinTech (Regolamento Sandbox). Il Regolamento introduce nell'ordinamento nazionale un regime normativo ( <i>regulatory sandbox</i> ) che consentirà agli operatori FinTech di testare soluzioni innovative, potendo beneficiare di un regime semplificato, transitorio, e in costante dialogo con le Autorità di vigilanza, nell'ambito di uno spazio protetto dedicato alla sperimentazione delle attività di innovazione tecnologica nei settori bancario, finanziario e assicurativo.
<i>ARM e APA</i>	Supporto al MEF nella definizione delle modifiche alla normativa primaria per l'adeguamento domestico alla Direttiva (UE) 2019/2177, che modifica MiFID II in tema di servizi di comunicazione dati. Gli interventi di modifica al Tuf allineano la normativa nazionale al mutato assetto di vigilanza delineato dal legislatore europeo che ha inteso centralizzare in capo all'ESMA la vigilanza sui fornitori di servizi di comunicazione dati. In tale quadro, la disciplina nazionale in materia è stata emendata al fine di tenere conto della competenza residuale riservata alle CONSOB con riguardo agli <i>Approved Reporting Mechanism</i> (ARM) e <i>Approved Publication Arrangement</i> (APA) che beneficiano della deroga prevista da MiFIR, in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno.

segue Tav. aXI.1 Interventi sulla normativa primaria in recepimento della normativa europea

area tematica	intervento CONSOB
CRD V e CRR II	Supporto al MEF nella definizione delle modifiche al Tuf di cui al d.lgs. 8 novembre 2021, n. 182, di attuazione della Direttiva (UE) 2019/878, che modifica la Direttiva 2013/36/UE per quanto riguarda le entità esentate, le società di partecipazione finanziaria, le società di partecipazione finanziaria mista, la remunerazione, le misure e i poteri di vigilanza e le misure di conservazione del capitale, nonché per l'adeguamento al Regolamento (UE) 2019/876, che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi. L'emanazione del decreto di recepimento della normativa europea introduce nel Tuf nuovi poteri per la CONSOB particolarmente pregnanti nei confronti dei soggetti incaricati della revisione legale presso Sim, Sgr, Sicav, Sicaf e banche che prestano servizi e attività di investimento. Tali poteri attribuiscono la possibilità per l'Istituto di rimuovere il responsabile dell'incarico di revisione legale ovvero il soggetto incaricato della revisione legale dei conti qualora quest'ultimo sia venuto meno all'obbligo, previsto dall'art. 63, par. 1, primo comma, della CRD IV, di informare tempestivamente le Autorità di vigilanza in merito a fatti censurabili di cui sia venuto a conoscenza nell'esercizio del proprio incarico (cosiddetto <i>duty to report</i> ).
Obbligazioni garantite	Supporto al MEF nella predisposizione del d.lgs. 5 novembre 2021, n. 190, recante disposizioni per l'attuazione della Direttiva (UE) 2019/2162, relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la Direttiva 2009/65/CE e la Direttiva 2014/59/UE, e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2019/2160, che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013, per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite. Il decreto ha sostituito la previgente disciplina nazionale in materia di obbligazioni garantite contenuta nella legge 30 aprile 1999, n. 130 (legge sulle cartolarizzazioni), dettando disposizioni relative alle caratteristiche, alla struttura e ai requisiti delle obbligazioni bancarie garantite e dei relativi programmi di emissione. Nel decreto è stato previsto un regime di informativa periodica al pubblico sui programmi di emissione affinché gli investitori possano procedere a una valutazione informata delle emissioni e dei rischi a esse connessi. Infine, è stata attribuita alla Banca d'Italia la vigilanza sul rispetto delle disposizioni in materia di obbligazioni bancarie garantite, al fine di assicurare la sana e prudente gestione delle banche emittenti, la stabilità del mercato e la tutela dei portatori delle obbligazioni bancarie garantite.

## Le modifiche alla normativa secondaria

### Tav. aXI.2 Interventi sulla normativa secondaria in recepimento della normativa europea nel 2021

area tematica	intervento CONSOB
<i>Sandbox</i>	La CONSOB ha adottato – delibera n. 22054 del 27 ottobre 2021 – il nuovo regolamento recante la disciplina dei procedimenti per l'emanazione dei provvedimenti individuali previsti dal decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 30 aprile 2021, n. 100 (d.m. Sandbox). Nello specifico, a seguito dell'entrata in vigore del decreto ministeriale che disciplina le modalità di svolgimento della sperimentazione in Italia di attività FinTech, l'Istituto ha implementato delle disposizioni <i>ad hoc</i> volte a stabilire regole procedurali che disciplinano la fase istruttoria dell'ammissione alla sperimentazione, nonché la supervisione dei progetti ammessi alla sperimentazione.
<i>Regolamento Prospetto</i>	La CONSOB ha approvato – delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021 – una serie di modifiche al Regolamento Emittenti volte ad adeguare la normativa secondaria alla disciplina europea in materia di esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per le offerte e le ammissioni a quotazione di titoli emessi in occasione di operazioni di fusione, scissione e offerte pubbliche di scambio, ai sensi della disciplina di cui al Regolamento (UE) 2019/2115, in materia di promozione e uso dei mercati di crescita per le PMI. Le modifiche regolamentari hanno introdotto norme procedurali riguardanti la trasmissione, l'approvazione e la pubblicazione del documento di esenzione. In tale occasione l'Istituto ha apportato ulteriori modifiche al Regolamento Emittenti ai fini dell'esercizio della delega in materia di vigilanza sull'attività pubblicitaria relativa a un'offerta al pubblico contenuta nell'art. 101, comma 1, del Tuf. In particolare, definiti gli interventi di coordinamento legislativo, sono state individuate le modalità idonee a consentire l'acquisizione da parte della CONSOB del materiale pubblicitario, ovvero: <i>i)</i> una interfaccia web; <i>ii)</i> un server SFTP. Attraverso i suddetti canali, che tengono conto della frequenza con la quale emittenti/offertenti sono tenuti a trasmettere il materiale pubblicitario, l'Istituto acquisirà le informazioni essenziali per l'esercizio delle funzioni di vigilanza sulle pubblicità concernenti un'offerta secondo apposite istruzioni operative di prossima pubblicazione.
<i>Arbitro per le Controversie Finanziarie</i>	L'Istituto ha ultimato il processo di revisione del Regolamento di attuazione dell'articolo 2, commi 5- <i>bis</i> e 5- <i>ter</i> , del decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179, concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF). Le modifiche regolamentari – di cui alla delibera n. 21867 del 26 maggio 2021 – sono state adottate tenendo conto delle esigenze emerse nei primi anni di operatività dell'ACF e sono state principalmente volte a semplificare il procedimento dinanzi all'ACF e a migliorarne il funzionamento. In sintesi, tale intervento ha esteso l'ambito di operatività dell'ACF anche alle controversie relative alla violazione dell'obbligo di consegnare all'investitore il documento contenente le informazioni chiave ( <i>Key Information Document</i> ) e circoscritto le controversie che rientrano nella competenza dell'ACF sotto il profilo temporale, escludendo le controversie relative a operazioni anteriori al decimo anno precedente alla data di presentazione del reclamo. Sono state introdotte nuove ipotesi di irricevibilità del ricorso, è stato ribadito che la presentazione del ricorso, il contraddittorio e lo scambio di documentazione devono avvenire esclusivamente attraverso il sistema telematico, richiedendo alle parti di avvalersi della modulistica resa disponibile sul sito <i>web</i> dell'ACF, e sono state previste nuove disposizioni volte ad agevolare la composizione bonaria della controversia e l'adempimento delle decisioni. In occasione della revisione regolamentare si è provveduto a disciplinare in modo più puntuale il regime dei termini per la conclusione del procedimento allo scopo di velocizzare la fase decisoria.
<i>Knowledge and Competence</i>	La CONSOB ha concluso l'attività di revisione regolamentare che ha riguardato il Titolo IX, Parte II, Libro III, del Regolamento Intermediari, recante la disciplina in materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari – delibera n. 21755 del 10 marzo 2021. Le modifiche adottate, al fine di garantire un maggior allineamento ai pertinenti Orientamenti dell'ESMA e nell'ottica di valorizzare l'autonomia decisionale dei soggetti abilitati, hanno eliminato le precedenti prescrizioni di dettaglio in materia e hanno rimesso agli intermediari la scelta delle modalità operative più idonee a consentire in concreto il rispetto degli standard previsti. Fermo restando l'obiettivo della tutela degli investitori, il superamento del precedente approccio prescrittivo è risultato altresì funzionale a consentire una maggiore flessibilità dei presidi organizzativi di ciascun intermediario in base al principio di proporzionalità, nonché a garantire una maggiore parità competitiva nel contesto europeo. Sono stati realizzati ulteriori interventi di modifica necessari per coordinare le diverse parti del Regolamento Intermediari che regolano i requisiti di conoscenza e competenza, con particolare riferimento alla disciplina applicabile alla commercializzazione di OICR, ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e ai consulenti finanziari autonomi e alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi. Conseguentemente alle predette modifiche regolamentari, la CONSOB ha aggiornato le proprie Q&A del 5 ottobre 2018 in materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari al fine rendere le stesse conformi al nuovo articolo 78 del Regolamento Intermediari.
<i>Regolamento dei regolamenti</i>	L'Istituto ha concluso il procedimento di revisione del regolamento adottato con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016, concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (Regolamento dei regolamenti). Alla luce degli esiti della consultazione pubblica effettuata, le principali modifiche hanno riguardato: <i>i)</i> l'estensione dell'ambito di applicazione del Regolamento anche agli atti da adottare di intesa o congiuntamente ad altre Autorità (compatibilmente con quanto previsto dai protocolli di intesa o dagli accordi con queste stipulati); <i>ii)</i> la previsione di una durata minima del periodo di consultazione, pari a sessanta giorni di calendario decorrenti dalla data di avvio, mantenendo comunque ferma la possibilità per la CONSOB di stabilire, motivando la scelta nel documento di consultazione, una diversa durata in ragione del grado di impatto atteso sui destinatari dell'intervento regolatorio, nonché della necessità di provvedere entro i termini imposti dal legislatore europeo o nazionale; <i>iii)</i> il rafforzamento dell'interazione tra AIR (analisi di impatto della regolamentazione) e VIR (verifica di impatto della regolamentazione), prevedendo che sia il documento posto in consultazione sia la relazione illustrativa che la CONSOB pubblica contestualmente all'adozione dell'atto debbano contenere anche la descrizione e i risultati dell'attività di VIR eventualmente svolta; <i>iv)</i> la programmazione su base biennale, anziché annuale, delle attività di VIR che l'Istituto intende svolgere e la precisazione dei criteri per la selezione degli atti da sottoporre a tale attività; <i>v)</i> la previsione di nuovi casi di deroga alle disposizioni del Regolamento.



## XII I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

### *Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza*

**Tav. aXII.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB**  
(esiti al 31 dicembre 2021)

	Giudice amministrativo <sup>1</sup>						Giudice ordinario <sup>2</sup>					
	accolti <sup>3</sup>	respinti <sup>4</sup>	in corso	di cui:		totale ricorsi	accolti <sup>3</sup>	respinti <sup>4</sup>	in corso	di cui:		totale ricorsi
				accolta sospensiva	respinta sospensiva					accolta sospensiva	respinta sospensiva	
2019	--	9	5	--	2	14	5	49	15	--	10	69
2020	--	4	7	--	4	11	2	35	48	12	9	85
2021	--	3	5	--	2	8	1	10	27	--	1	38

<sup>1</sup> La voce comprende i ricorsi presentati in primo grado al Tar e i ricorsi straordinari al Capo dello Stato. <sup>2</sup> La voce comprende i ricorsi presentati in primo grado in Tribunale e in Corti d'Appello. <sup>3</sup> La voce è aggiornata con lo stato dei successivi gradi di giudizio e comprende anche i procedimenti conclusi con un accoglimento parziale del ricorso o con una riduzione della sanzione comminata per insussistenza di una parte delle violazioni accertate. <sup>4</sup> La voce è aggiornata con lo stato dei successivi gradi di giudizio e comprende anche le impugnazioni dichiarate inammissibili per difetto di giurisdizione o per incompetenza del giudice adito nonché quelle rinunciate a iniziativa del ricorrente o per le quali è stata dichiarata la cessazione della materia del contendere.



# Indice generale

<b>Premessa</b>	3
<b>A Le linee strategiche della CONSOB</b>	5
1 Gli obiettivi strategici della CONSOB nel nuovo contesto di riferimento	7
2 Innovazione e sostenibilità	9
3 Fiducia e tutela del risparmio	12
4 Digitalizzazione e <i>assessment</i> della CONSOB	13
<b>B L'attività della CONSOB</b>	17
<b>I La vigilanza sui mercati</b>	19
1 I profili innovativi	19
2 Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati	20
3 Gli indici finanziari di riferimento	22
4 Il <i>post-trading</i> e i derivati OTC	23
5 Le vendite allo scoperto	24
6 Gli studi societari e i giudizi di rating	24
7 Gli abusi di mercato	25
<b>II La vigilanza su emittenti e società di revisione</b>	29
1 I profili innovativi	29
2 L'informativa sugli assetti proprietari	30
3 Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio	30
4 Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo	31
5 Le società di revisione	33
<b>III La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria</b>	37
1 I profili innovativi	37
2 L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari	40

3	L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti <i>non-equity</i>	41
4	L'informazione societaria	42
<b>IV</b>	<b>La vigilanza sugli intermediari</b>	46
1	I profili innovativi	46
2	Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento	47
3	Le imprese di investimento	48
4	Le società di gestione di portali di <i>crowdfunding</i>	50
5	Gli intermediari gestori	50
6	L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari	51
<b>V</b>	<b>L'attività di contrasto all'abusivismo</b>	53
1	I profili innovativi	53
2	L'attività e i provvedimenti di contrasto	54
<b>VI</b>	<b>L'attività ispettiva</b>	56
1	I profili innovativi	56
2	L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet	56
3	La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo	57
<b>VII</b>	<b>Le altre attività di tutela dell'investitore</b>	59
1	I profili innovativi	59
2	Le attività di educazione finanziaria	60
3	La gestione degli esposti	60
4	L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie	61
<b>VIII</b>	<b>L'attività sanzionatoria</b>	63
1	I profili innovativi	63
2	I provvedimenti sanzionatori	63
<b>IX</b>	<b>Le attività di supporto</b>	68
1	I sistemi informativi	68
1.1	I profili innovativi	68
1.2	L'innovazione di processi, sistemi e strumenti	68

1.3	L'aggiornamento dei sistemi informativi	69
2	La gestione finanziaria	71
3	La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi	72
3.1	I profili innovativi	72
3.2	La gestione delle risorse umane e la formazione	73
4	Le relazioni con l'esterno	74
5	Gli studi e i convegni	74
<b>X</b>	<b>L'attività internazionale</b>	<b>76</b>
1	I profili innovativi nel quadro di riferimento	76
2	L'attività in ambito internazionale	82
2.1	L'attività in ambito europeo	82
2.2	L'attività in ambito IOSCO, G20 e di altri organismi internazionali	84
<b>XI</b>	<b>Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare</b>	<b>87</b>
1	Le modifiche alla normativa primaria	87
1.1	Legge di delegazione europea 2019/2020	87
1.2	Altre attività normative rilevanti	88
2	Le modifiche alla normativa secondaria	89
<b>XII</b>	<b>I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB</b>	<b>91</b>
1	Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza	91
2	La verifica in sede giurisdizionale	97
2.1	Le decisioni di rilievo nell'ambito di cause civili per omessa vigilanza	97
2.2	Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza	99
<b>C</b>	<b>Appendice statistica</b>	<b>101</b>
	Indice delle tavole	103
	Tavole statistiche	107